



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

6. marts 2018

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 158 (Alm. del) af 17. januar 2018

### Spørgsmål

Den amerikanske centralbanks afdeling i St. Louis skrev i 2011 følgende:

”(...) it is important to remember that the government differs critically from businesses and individuals. As the sole manufacturer of dollars, whose debt is denominated in dollars, the U.S. government can never become insolvent, i.e., unable to pay its bills. In this sense, the government is not dependent on credit markets to remain operational. Moreover, there will always be a market for U.S. government debt at home because the U.S. government has the only means of creating risk-free dollar-denominated assets”. (Why Health Care Matters and the Current Debt Does Not (Brett Fawley & Luciana Juvenal, Federal Reserve Bank of St. Louis) Link:

<https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/october-2011/why-health-care-matters-and-the-current-debt-does-not#6>). Gør de nævnte forhold sig også gældende i Danmark? Det ønskes herunder oplyst, om den danske stat ej heller er afhængig af kreditmarkeders tillid som følge af, at statsobligationer er det eneste risikofri finansielle aktiv denomineret i danske kroner og om den danske stat kan komme i en situation, hvor den ikke kan betale sine forpligtelser i danske kroner. Hvis Danmark agerer under samme grundforhold som USA, kan man da meningsfyldt diskutere, om statens finanser er holdbare?

### Svar

Den omtalte tekst er udtryk for de to forfatters holdning og afspejler ikke nødvendigvis den officielle vurdering hos St. Louis Federal Reserve.

Det bør bemærkes, at forfatterne alene diskuterer spørgsmålet ud fra en kortsigtsbetragtning, jf. følgende citat:”(...) these facts imply that the current U.S. government can wait out any short-term economic developments until long-run growth is restored.” og “ (...) the government does not have the ability to systematically increase spending without any regard for funding it.” Det fremgår således, at det ikke er forfatterens holdning, at den amerikanske stat systematisk kan have et overforbrug uden at finansiere det. Også i forhold til forfatterens synspunkt er spørgsmålet om finanspolitisk holdbarhed vigtigt.

Det er ikke omkostningsfrit, at en stat får sin centralbank til midlertidigt at finansiere statens underskud. Hvis der mere grundlæggende afholdes udgifter uden finansiering, vil det blive "betalt" gennem inflation, højere renter, reale formuefald, reduceret tillid og et fald i landets valutakurs. Alene muligheden for et sådant scenarie vil kunne føre til højere renter, svækket kapitaldannelse og lavere velstand end ellers.

Det er af disse grunde, at EU-lovgivningen har et forbud mod direkte monetær finansiering, der betyder, at statens konto hos Nationalbanken ikke må overtrækkes, og at Nationalbanken ikke må yde direkte lån til staten. Hvis staten har underskud, skal dette således finansieres ved statens indestående i Nationalbanken eller ved optagelse af statslån.

Herudover er Danmark underlagt EU's stabilitets- og vækstpagt og finanspagten. Her har Danmark forpligtet sig til at holde den strukturelle saldo og gælds niveauet inden for grænserne på hhv. -0,5 pct. og 60 pct. af BNP.

Gældsudviklingen og de tilknyttede gældsserviceringsomkostninger (dvs. rentebetalingerne på gælden) er et vigtigt element til beregningen af den finanspolitiske holdbarhed i Danmark. Beregningen beskriver, hvorvidt den offentlige gæld som andel af BNP på lang sigt vil stabilisere sig. Holdbarhedsindikatoren er aktuelt positiv under de givne forudsætninger om bl.a. løbende forhøjelser af folkepensionsalderen i takt med den aftalte levetidsindeksering. Det betyder, at den offentlige gæld på lang sigt – efter 2060 – bliver reduceret som andel af BNP. En forudsætning for dette er, at tilliden til danske statsobligationer forbliver høj og forrentningen af gælden derfor lav. Det forudsætter, at der løbende føres en økonomisk politik, der sikrer sunde offentlige finanser.

Med venlig hilsen

Kristian Jensen  
Finansminister