

KRAFTIG STIGNING I STATSLIG BANKVIRKSOMHED DREVET AF STATSGÆLDSPOLITIK

27-09-2017

AF OTTO BRØNS-PETERSEN 20 92 84 40

RESUMÉ

Staten driver i stigende grad bankforretning frem for at afdrage på statsgælden. Gennem de seneste fem år er statens udlånsvirksomhed udvidet med, hvad svarer til knap 2 pct. af BNP (når der tages hensyn til økonomisk vækst og afvikling af helt ekstraordinært udlån i forbindelse med finanskrisen). Der er desuden sket en ufrivillig vækst i restancerne svarende til 1,4 pct. af BNP siden 2013. Den samlede vækst på 3,4 pct. af BNP svarer til knap 72 mia.kr. (2017-niveau).

Denne udvikling vil accelerere med det nye boligsattesystem og regeringens forslag om at omlægge almene boligselskabers realkreditlån til statslån. Det vil øge statens udlån svarende til 11,6 pct. af BNP, svarende til 247 mia.kr.

Det er samfundsøkonomisk ikke en fordel med statslig bankvirksomhed. Udviklingen synes dog også drevet af statsgældspolitiske hensyn og et ønske om et mere likvidt statsgældsmarked. Der mangler dog i høj grad åbenhed om statsgældspolitikken, trods de enorme beløb involveret. Det foreslås at opgive de statslige udlånsordninger knyttet til boligsattesystemet og de almene boligselskabers gæld. Såfremt der – efter en åben faglig og politisk diskussion om statsgældspolitikken – ønskes større udbud af statsobligationer, kan det opnås ved at sælge ud af beholdningerne i de statslige fonde.

Tabel 3. Vækst i statens udlånsvirksomhed

	Pct. af BNP
Statsligt genudlån i alt (2011-16)	1,2
Heraf ekstraordinært finanskrisedulån	-0,8
Statsligt genudlån ekskl. finanskrisedulån	2,0
Restancer i alt (2013-16)	1,4
I alt senere år*)	3,4
Boligskatteindefrysning	4,0
Statslån til almene boliger	7,6
I alt planlagt/vedtaget	11,6

*) Som følge af databrud er opgørelsen for 2013-16.

Statsgælden er faldende, men faldet ville have været væsentligt større, hvis staten ikke samtidig havde øget sine genudlån. Staten fungerer altså i stigende grad som låneformidler – det vil sige som bank. Siden toppunktet på 486,8 mia.kr. i 2013 er statsgælden faldet 22,6 mia.kr. til 465,2 mia.kr. i 2016 (jf. tabel 1). Statens samlede udlån er i samme periode steget med 41,5 mia.kr. fra 114,4 mia.kr. i 2013 til 155,9 mia.kr. i 2016. I beløbet indgår ikke rent interne statslige udlån. Statsgælden kunne altså være faldet næsten tre gange så meget, hvis udlånet ikke var steget.

Tabel 1. Statens gæld og genudlån

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Ændring 2011-2016
Mio. kr. (løbende priser)							
Statsgæld	413.901	486.771	486.848	457.846	445.402	465.249	51.348
Statens genudlån (ekskl. interne statslige)	118.083	132.764	114.431	145.921	151.515	155.942	37.859
Statsgæld – genudlån	295.819	354.007	372.417	311.925	293.887	309.307	13.489
Pct. af BNP							
Statsgæld	22,4	25,7	25,2	23,2	22,0	22,5	0,1
Statens genudlån (ekskl. interne statslige)	6,4	7,0	5,9	7,4	7,5	7,6	1,2
Statsgæld – genudlån	16,0	18,7	19,3	15,8	14,5	15,0	-1,0

Kilde: Statsregnskabet, Danmarks Statistik

Udviklingen bekræfter, at regeringens forslag om at omlægge for ca. 160 mia.kr. realkreditlån til den almene boligsektor ikke er en isoleret hændelse, men i tråd med en større omlægning af statsgældspolitikken. Staten videreudlåner i stigende grad i stedet for at nedbringe statsgælden.

Udviklingen er desuden bemærkelsesværdig, fordi den finder sted på trods af, at statens ekstraordinære udlån i forbindelse med finanskrisen er ved at klinge af. Udlånet til Finansiell Stabilitet, der udgjorde 15,5 mia.kr. i 2011, er således afviklet i 2016. Det er sket i takt med, at Finansiell Stabilitet gradvis har frasolgt de aktiver, der blev overtaget fra nødlidende banker under finanskrisen. Desuden er statens udlån til Irland og Island, der blev hårdt ramt af finanskrisen, ved at blive nedbragt.

Tabel 2. Statens genudlån, restancebeholdning og garantier							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Ændring 2011-2016
Mio. kr. (løbende priser)							
Statens genudlån (ekskl. interne statslige)	118.083	132.764	114.431	145.921	151.515	155.942	37.859
heraf udlån administreret af Nationalbanken	76.351	89.551	98.247	98.959	102.260	107.569	31.218
heraf offentligt ejede selskaber selskaber mv.	59.909	68.101	70.706	77.261	84.201	89.662	29.753
- EKF	5.922	11.488	15.878	17.408	16.104	14.933	9.011
- Finansiell Stabilitet	13.902	13.532	12.862	5.328	800	0	-13.902
- Irland og Island	3.568	2.977	4.469	2.977	2.985	2.974	-594
heraf udlån adm. af Nationalbanken excl. ekstraordinært udlån i vedr. finanskrisen	58.881	73.042	80.916	90.654	98.475	104.595	45.714
Skats restancer	*)	*)	64.529	70.410	82.676	98.102	33.573 *)
Statslige garantier adm. af Nationalbanken	43775	40528	36406	31586	28120	24950	-18.825
Pct. af BNP							
Statens genudlån (ekskl. interne statslige)	6,4	7,0	5,9	7,4	7,5	7,6	1,2
heraf udlån administreret af Nationalbanken	4,1	4,7	5,1	5,0	5,0	5,2	1,1
heraf offentligt ejede selskaber selskaber mv.	3,2	3,6	3,7	3,9	4,2	4,3	1,1
- EKF	0,3	0,6	0,8	0,9	0,8	0,7	0,4
- Finansiell Stabilitet	0,8	0,7	0,7	0,3	0,0	0,0	-0,8
- Irland og Island	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
heraf udlån adm. af Nationalbanken excl. ekstraordinært udlån i vedr. finanskrisen	3,2	3,9	4,2	4,6	4,9	5,1	1,9
Skats restancer	*)	*)	3,3	3,6	4,1	4,8	1,4 *)
Statslige garantier adm. af Nationalbanken	2,4	2,1	1,9	1,6	1,4	1,2	-1,2
*) Som følge af databrud er der ikke sammenlignelige restanceopgørelser fra før 2013. Ændringen er således opgjort fra 2013-16							
Kilde: Danmarks Nationalbank, Skatteministeriet							

Som det fremgår af tabel 2, er statens udlån eksklusive Finansiell Stabilitet, Island og Irland vokset med 77,6 pct. siden 2011 – altså noget, der nærmer sig en fordobling. I tabellen indgår den del af udlånet, som administreres af Nationalbanken. Til sammenligning er BNP i perioden vokset med knap 12 pct. Udviklingen i udlånene er således langt kraftigere end den almindelige økonomiske udvikling tilsiger. Målt som andel af BNP er dette genudlån vokset fra 3,2 pct. til 5,1 pct.

Tabellen viser også, at statens garantier i samme periode er faldet fra 43,8 mia.kr. til 25,0 mia.kr. Garantier sætter låntagere i stand til bedre at optage lån på det private marked. Det bekræfter således tendensen til, at staten selv i højere grad driver finansieringsvirksomhed.

Den største del af statens genudlån er til statsligt ejede selskaber med Energinet.dk og A/S Storbælt i spidsen (35,6 mia.kr. i 2016 til de to selskaber). De offentlige selskaber befinder sig i grænselandet mellem egentlig offentlig aktivitet og privat virksomhed. Finansiering med statslige lån kan imidlertid dels gøre dem vanskeligere at privatisere, dels sløre deres reelle rentabilitet. Låneomkostningerne indeholder således ikke en prissætning af de risici, selskabernes aktivitet er behæftet med. Den bæres i stedet af staten – og dermed i sidste ende skatteyderne. En korrekt risikoprissætning kræver, at private investorer eksponeres for risikoen – f.eks. gennem køb af aktier eller ydelsen af ikke-garanterede lån¹.

UDLÅN TIL PRIVATE VIRKSOMHEDER

Staten udlåner imidlertid også kapital, som formidles til private virksomheder. Eksportkreditfonden tegner sig for 14,9 mia.kr. af genudlånet, om end det har været vigende de seneste to år (fra 16,7 mia.kr. i 2014). Hertil kommer fondens egenkapital på 7,1 mia.kr., som ligeledes er til disposition for fondens virksomhed.

Vækstfonden indgår ikke statens genudlån. Det skyldes, at fondens kapital kommer fra kapitalindskud fra staten², men den udlåner imidlertid af denne kapital til private virksomheder samtidig med, at den tillige indskyder egenkapital i virksomheder direkte og via fonde. Senest er Fondens aktiviteter blevet udvidet med Dansk Landbrugskapital i 2016, bestående af et statsligt indskud på 0,5 mia.kr. samt en tilsvarende kapital rejst privat. Vækstfondens udlån til private virksomheder androg 2,8 mia.kr. i 2016.

STOR VÆKST I GÆLD I FORM AF RESTANCER

Ved siden af det egentlige, tilsigtede udlån er der i seneste år sket en betydelig vækst i restancerne til staten. Det skyldes problemerne med SKATs inddrivelse, herunder skandalen omkring inddrivelsessystemet EFI. Restancerne er vokset med 33,6 mia.kr. fra 64,5 mia.kr. i 2013 til 98,1 mia.kr. i 2016, selv om SKAT har været tvunget til betydelige nedskrivninger på restancerne, fordi SKAT ikke fik fristforlænet i tide. Desuden må en betragtelig del af kravene forventes at blive uerholdelige (PwC 2017), selv om fristforældelsen nu er suspenderet ved lov.

¹ Det kan dog være vanskeligt at få prissat risikoen korrekt, så længe staten er medejer, fordi der kan være forventninger om, at sådanne selskaber ikke vil få lov at gå konkurs i praksis.

² Desuden har pensionskasser stillet kapital til rådighed på baggrund af såkaldte dialogmøder med regeringen.

BOLIGSKATTEOMLÆGNINGEN OG OMLÆGNINGEN AF FINANSIERINGEN AF ALMENE BOLIGER VIL MEDFØRE STOR ACCELERATION I STATSUDLÅNET

Trods den kraftige vækst i den statslige udlånsvirksomhed vil boligskatteaftalen fra foråret 2017 samt den foreslåede omlægning af finansieringen af almene boligselskaber med statslån i stedet for realkreditlån medføre en yderligere acceleration i den statslige banklignende virksomhed.

Boligskatteomlægningen indebærer, at nominelle stigninger i grundskylden vil blive indefrosset for alle boligejere fra 2018-20. Fra 2021 vil nominelle stigninger i alle boligskatter blive automatisk indefrosset, medmindre boligejerne melder fra. De indefrosne boligskatter forrentes svarende til et realkreditlån og forfalder ved salg. Skatteministeriet anslår, at boligejernes gæld i form af indefrosne boligskatter i løbet af en 40-årig periode vil vokse til 85 mia.kr. (2017-niveau). Disse lån vil komme til at ligge som de yderste prioriteter i belåningsrækkefølgen, efterstillet privat gæld til realkreditinstitutter, pengeinstitutter, pantebreve mv. Trods den yderlige beliggenhed, vil statens tilgodehavende ikke blive genstand for kreditvurdering eller omfattet belåningsgrænser (der vil således kunne forekomme lån "over skorstenen"). Det må desuden formodes, at især de mindst kreditværdige boligejere vil vælge at benytte sig af statslånet. Der må derfor imødeses ekstraordinært store tab på disse prioriteter i forhold til anden boliggyld, men i hovedsagen vil de indefrosne skatter fortrænge gæld til private kreditinstitutter.

Forslaget til omlægning af almene boligselskabers lån til statslån vil indebære en stigning i genudlånet på 162 mia.kr. (2017-niveau), idet staten overtager 90 pct. af finansieringen.

DEN HITTIDIGE OG NYE UDLÅNSSTIGNING

Størrelsesordenen er illustreret i tabel 3, hvor såvel den hidtidige vækst, den vedtagne samt planlagte vækst i statens genudlån er sat i forhold til BNP.

Tabel 3. Vækst i statens udlånsvirksomhed	
	Pct. af BNP
Statsligt genudlån i alt (2011-16)	1,2
Heraf ekstraordinært finanskriseudlån	-0,8
Statsligt genudlån ekskl. finanskriseudlån	2,0
Restancer i alt (2013-16)	1,4
I alt senere år*)	3,4
Boligskatteindefrysning	4,0
Statslån til almene boliger	7,6
I alt planlagt/vedtaget	11,6

*) Som følge af databrud er opgørelsen for 2013-16.

Som det ses, svarer den hidtidige vækst i udlån og restancer til 2,6 pct. af BNP, eller 3,4 pct. når ses bort fra det ekstraordinære finanskriseudlån gennem Finansiell Stabilitet og til udlandet. Det svarer til 71,7 mia.kr. i 2017-niveau.

De vedtagne og planlagte stigninger alene fra i år andrager, hvad svarer til 11,6 pct. af BNP, svarende til 247 mia.kr. i 2017-niveau.

Til sammenligning udgør den samlede statsgæld 22,5 pct. af BNP (i 2016).

BØR STATEN DRIVE UDLÅNSFORRENTNING?

Det er samfundsøkonomisk ingen fordel, at staten driver udlånsvirksomhed på bekostning af det private kapitalmarked (jf. også Brøns-Petersen, 2017). Statsobligationer har umiddelbart en lavere rente end realkreditobligationer og sammenlignelige lån fra andre långivere. Det modsvarer imidlertid af, at statsobligationer er behæftet med større renterisiko, at staten bærer hele eller en del af kreditrisikoen for de arrangementer, der gendulånes til, samt at banker og andre sparer selskabsskat ved at placere i statsobligationer. Der er ingen grund til at forvente, at staten kan administrere udlån billigere end de kontinuerligt billigste udbydere i markedet. En sådan effektivitetsgevinst kan alene sikres gennem udbud og tilstrækkelig konkurrence.

Staten kan dog eventuelt opnå en gevinst ved et større og mere likvidt statsobligationsmarked, men i det omfang det måtte blive tilfældet, modsvarer det som bekendt af, at markederne for private papirer bliver mindre likvide.

Samlet indebærer det risiko for meget store samfundsøkonomiske omkostninger, hvis låneformidlingen allokeres af politiske myndigheder frem for kommercielle hensyn. Det vil bl.a. mindske sandsynligheden for frasalg af offentligt ejede virksomheder desto mindre de er finansieret på markedsvilkår.

Der er næppe tvivl om, at den tiltagende statslige udlånsvirksomhed er drevet af netop et ønske om at skabe ny likviditet i statspapirmarkedet, når statens nettogældsætning svinder ind. Staten er samtidig kommet på bekvem afstand af den såkaldte ØMU-gældsgrænse på 60 pct. i EU, idet ØMU-gælden nu udgør 37,8 pct. Dette hensyn kan imidlertid ikke retfærdiggøre et betydeligt statsligt engagement på udlånsmarkedet.

Denne udvikling i statsgældspolitikken sættes yderligere i relief af, at staten gennem en lang periode har ført en politik med en betydelig stramning af privates kredittider ved betaling af skatter og senest fremrykning af beskatningen af kapitalpensioner mv. Den seneste fremrykning var endda alene motiveret med at undgå for store underskud³, mens ØMU-gælden ikke har været en bindende restriktion siden 90'erne.

Det er imidlertid paradoksalt, at Danmark ender i en situation med på den ene side ret stramme kredittider, indført på tidspunkter med snærende statsgældspolitiske bindinger, og et voksende omfang af egentlige bankforretninger fra statens side, indført på grund af faldende statslig gældsætning.

³ Desuden er den såkaldte momskreditordning besluttet ophævet som led i finansieringen af Nordsøaftalen 2017.

Hvis der af statsgældspolitiske grunde er ønske om større likviditet i statspapirmarkedet, kan staten erstatte Den Sociale Pensionsfond, Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelses beholdninger af overvejende statsobligationer med realkreditpapirer. Det vil kunne tilføre op til 63,3 mia.kr. i ekstra udbud i markedet af statspapirer (fondenes samlede aktiver er 73,2 mia.kr., ultimo 2016).

Det vil dog være hensigtsmæssigt først at få skabt transparens og en åben faglig og politisk diskussion om den fremtidige statsgældspolitik.

Det anbefales derfor:

- Adgangen til at indefryse boligskatte afskaffes
- Finansieringen af almene boligselskaber sendes i fuldt udbud og med adgang til at også ikke-realkreditinstitutter kan tilbyde realkreditlignende lån (frem for 90 pct. statslån).
- Statsgældspolitiske behov for større udbud af statspapirer løses gennem omlægninger af de statslige fondes porteføljer.
- Der bør skabes transparens og gennemføres en åben faglig og politisk diskussion om statsgældspolitikken

REFERENCER

Brøns-Petersen, O. (2017): ["En markedskonform model for at minimere offentlige udgifter til støttet byggeri"](#). Cepos analysenotat.