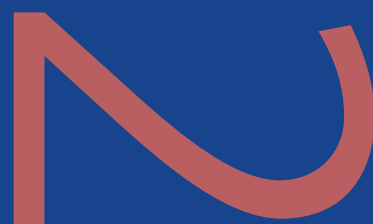




Danmarks
Nationalbank



Statsgældspolitikken



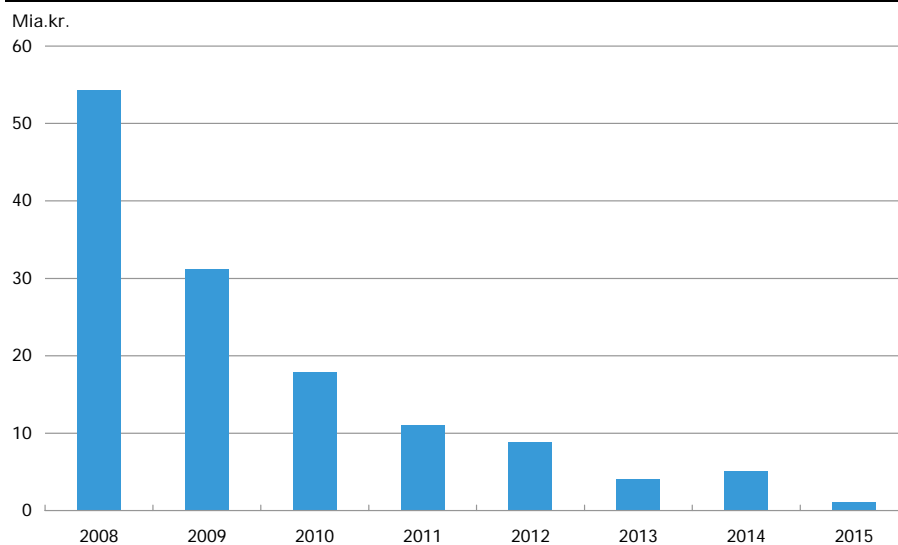
Statsgældspolitikken i de kommende år

I lyset af den faldende statsgæld har statsgældspolitikken i de seneste år været rettet mod at fastholde et velfungerende statspapirmarked ved at opretholde likvide statspapirer. Som følge heraf er obligationsudstedelserne koncentreret om 10-årige statsobligationer. Statens eurolån er stillet i bero og skatkammerbevisprogrammet udfases i 2008.

I henhold til regeringens rapport *Mod nye mål – Danmark 2015* (2015-planen) vil der fortsat være overskud på statens budget i de kommende år. Overskuddene forventes dog at falde frem mod 2015, jf. figur 1.

BUDGETOVERSKUD 2008-2015

Figur 1

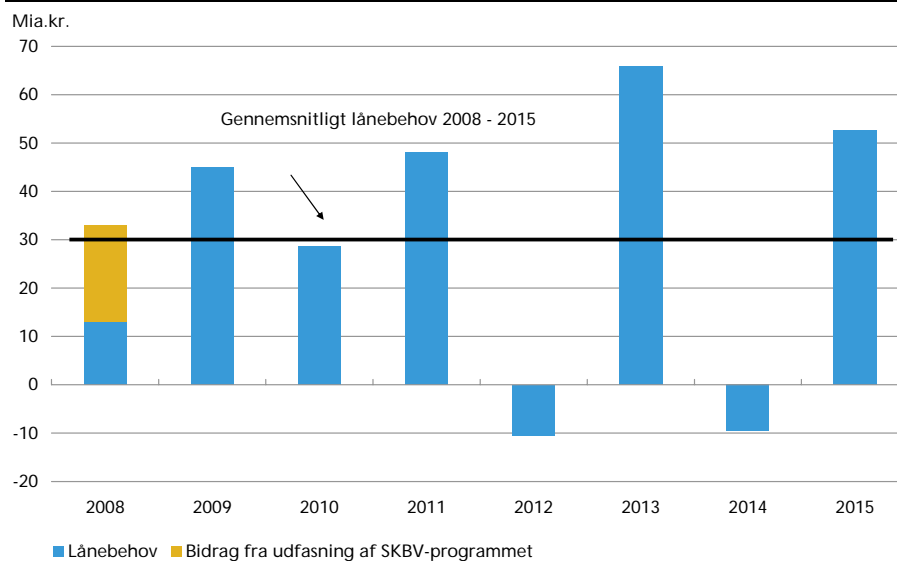


Anm: Budgetoverskud svarer her til nettofinansieringsbehov med modsat fortegn.
Kilde: Regeringens 2015-plan.

På baggrund af den faldende gæld har Statsgældsforvaltningen analyseret perspektiverne for den fremtidige indretning af det danske statspapirmarked. Der vil fortsat være behov for at udstede statsobligationer de kommende år, og det gennemsnitlige lånebehov i perioden 2008-2015 er ca. 30 mia.kr., jf. figur 2.

STATENS LÅNEBEHOV 2008-2015

Figur 2



Anm.: Gennemsnittet for 2008-2015 inkluderer et nettofinansieringsbidrag på -20 mia.kr. fra udfasningen af skatkammerbevisprogrammet i 2008.

I de kommende år er det hensigten at koncentrere hovedparten af statens udstedelser i 10-årige statsobligationer. Valget af 10-årige statsobligationer afspejler, at staten normalt har en komparativ fordel i det lange løbetidssegment på grund af sin høje kreditværdighed, samt at det 10-årige løbetidssegment internationalt anses som det vigtigste. Udstedelsesstrategien de kommende år er:

- ◆ Åbning af et nyt 10-årigt statspapir ca. hvert andet år, der opbygges til et endeligt udestående på omkring 50 mia.kr.
- ◆ Mulighed for udstedelse i de øvrige statspapirer.

Opkøb fra markedet vil kun blive foretaget i det omfang, at de kan foretages til fair markedspriser, når der sammenlignes med niveauer for udstedelse i de primære låneviftepapirer.

I takt med faldet i statsgælden udgør Den Sociale Pensionsfonds (DSPs) køb fra markedet en stigende andel af den udestående mængde statspapirer. På den baggrund kan der være behov for, at DSP i højere grad end i dag gør brug af muligheden for at investere i andre børsnoterede obligationer end statsobligationer. DSPs investeringer vil ske inden for rammerne af det eksisterende reglement.

Strategien tager udgangspunkt i regeringens fremskrivning af de statslige overskud i 2015-planen og er på mellemlangt sigt konsistent med statens forventede lånebehov. Strategien vil blive evalueret efter 3-4 år.

Strategi 2008

I 2008 forventes et udstedelsesbehov i statsobligationer på ca. 30 mia.kr. Det afspejler et lånebehov på 13 mia.kr., jf. *Budgetoversigt 2*, august 2007, og at udfasningen af skatkammerbevisprogrammet øger udstedelsesbehovet i statsobligationer med ca. 20 mia.kr.

Statens udstedelser koncentrerer sig i 2008 primært i det 10-årige løbetidssegment, jf. tabel 1. Udstedelsen i 4 pct. stående lån 2017 fortsætter med henblik på at nå et udestående på omkring 50 mia.kr. Medio 2008 er det hensigten at åbne et nyt 10-årigt låneviftepapir med udløb i 2019. Papiret erstatter 4 pct. stående lån 2017 som primært låneviftepapir.

Der udstedes fortsat i 4 pct. stående lån 2010, hvilket bidrager til likviditet og en effektiv prisdannelse i den korte ende af rentekurven. I tilfælde af særlige markedsforhold kan der udstedes i de øvrige stående lån med udløb efter 2008.

I 2008 udfases skatkammerbevisprogrammet. Der afholdes fortsat månedlige auktioner, hvor der kan udstedes i de eksisterende skatkammerbeviser. Der kan udstedes indtil en restløbetid på 1 måned.

PRIMÆRE LÅNEVIFTEPAPIRER 2008

Tabel 1

Lån	Løbetidssegment	Termin/Udløb
4 pct. stående lån 2010	2 år	15. november
4 pct. stående lån 2017	10 år	15. november
x pct. stående lån 2019	10 år	15. november
<i>Skatkammerbeviser</i>	≤12 måneder	
SKBV 2008 I		2. juni 2008
SKBV 2008 II		1. december 2008

Renterisikoen styres i 2008 inden for et varighedsbånd på 3,25 år +/- 0,5 år.

Øvrige instrumenter

Som supplement til udstedelsespolitikken anvendes swaps, opkøb og værdipapirudlån i statens gældsforvaltning.

Staten anvender renteswaps i styringen af gældens varighed. Det gør det muligt at adskille udstedelsespolitikken fra styringen af renterisikoen. Der anvendes valutaswaps i forbindelse med den udenlandske statsgæld.

Opkøb af statspapirer anvendes ved styring af statens afdragsprofil og indeståendet på statens konto i Nationalbanken, jf. tabel 2. Opkøb foretages kun i det omfang, at de kan foretages til fair markedspriser, når der sammenlignes med niveauer for udstedelse i de primære låneviftepapirer.

OPKØBSVIFTEN OG VÆRDIPAPIRUDLÅNSORDNINGER, 1. JANUAR 2008

Tabel 2

Mio.kr., nominal værdi	Udestående mængde, valør 19. dec. 2008	Opkøbsvifte	Statens værdipapirudlånsordning ¹	DSPs værdipapirudlånsordning ¹
<i>Skatkammerbeviser</i>	19.660	X	X	
<i>Stående lån</i>				
4 pct. 2008	47.124	X		X
6 pct. 2009	61.950	X		X
4 pct. 2010	35.350		X	
6 pct. 2011	60.500	X		X
5 pct. 2013	74.180	X		X
4 pct. 2015	57.560	X		X
4 pct. 2017	41.635		X	
7 pct. 2024	24.431	X		X
<i>Udenlandske lån</i>				
3,25 pct. 2008 eurolån	17.163	X		
3,125 pct. 2009 eurolån	15.036	X		
3,125 pct. 2010 eurolån	12.686	X		
<i>Øvrige lån</i>		X		

¹ Betingelserne for værdipapirudlån er specificeret i *Vilkår for statens og Den Sociale Pensionsfonds værdipapirudlånsordninger*.

Handel og udstedelse af statspapirer

Primary dealerne i danske statspapirer har besluttet, at market making i danske statspapirer i 2008 foregår på MTSDenmark. Primary dealerne vil løbende evaluere den valgte handelsplatform og eventuelt skifte til en anden/andre platform(e), såfremt der opstår behov herfor.

Danske statspapirer handles på flere elektroniske handelsplatforme, fx Bloomberg, BondVision, ICAP/BrokerTec, OMX, Reuters og TradeWeb mv.

Danske statsobligationer udstedes primært ved tapsalg til gældende markedspriser. Skatkammerbeviser udstedes ved månedlige auktioner i et auktionssystem.

Primary dealerne understøtter likviditeten og stiller løbende to-vejspriser i danske statspapirer, jf. tabel 3. Primary dealerne har adgang til at købe og sælge statspapirer med staten som modpart og har adgang til statens og DSPs værdipapirudlånsordninger, jf. tabel 2. Da skatkammerbevisprogrammet udfases, bortfalder primary dealer-aftalen i skatkammerbeviser fra 1. januar 2008.

PRIMARY DEALER OG MARKET TAKER I STATSOBLIGATIONER Tabel 3

Primary dealer	Market taker
Barclays	ABN AMRO
Danske Bank	Arbejdernes Landsbank
Deutsche Bank	BNP Paribas
Fionia Bank	Citigroup
HSH Nordbank	Dresdner Bank
JP Morgan	DZ Bank AG
Morgan Stanley	Fortis Bank
Nordea	Jyske Bank
Nykredit Bank	Merrill Lynch
SE Banken	Royal Bank of Scotland
Sydbank	Svenska Handelsbanken

Benchmarkpapirer er pr. 1. januar 2008 uændrede:

- 4 pct. stående lån 2010 i det 2-årige benchmarksegment
- 5 pct. stående lån 2013 i det 5-årige benchmarksegment
- 4 pct. stående lån 2017 i det 10-årige benchmarksegment

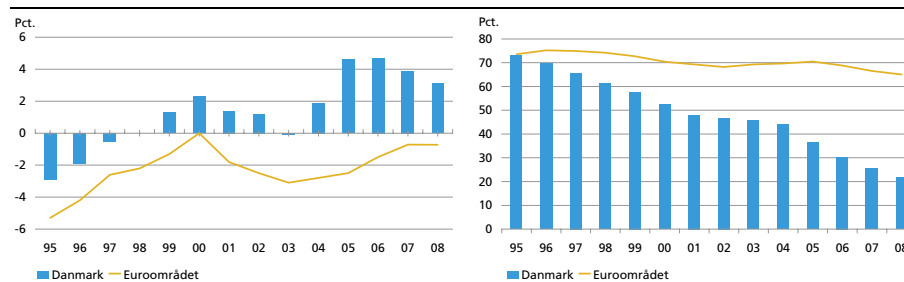
Statens rating

Den indenlandske og udenlandske gæld har den højeste rating hos Fitch Ratings (AAA), Moody's (Aaa) og Standard & Poor's (AAA). Fitch Ratings, Standard & Poor's og Moody's bekræftede i henholdsvis juni, september og december 2007 statens rating med uforandret stabil udsigt.

Rapporter og information om individuelle ratings af danske statspapirer er tilgængelig på websteder hos henholdsvis Fitch Ratings (www.fitchratings.com), Moody's (www.moody.com) og Standard & Poor's (www.standardandpoors.com).

OFFENTLIGE BUDGETOVERSKUD OG ØMU-GÆLD, ANDEL AF BNP

Figur 3



Anm.: Tal for 2007 og 2008 er estimeret fra *Økonomisk Redegørelse*, august 2007.
Kilde: Finansministeriet.

Information

Statsgældspolitikken 2008 er en halvårlig meddelelse fra Statsgældsforvaltningen i Danmarks Nationalbank. Meddelelsen indeholder information om de anvendte mål og strategier ved forvaltning af statens gæld. Desuden indeholder meddelelsen detaljeret information om statens låntagning, lånebehov, låneviften, opkøbsviften m.m. Denne meddelelse er offentliggjort d. 18. december 2008.

Meddelelsen er et supplement til den årlige publikation *Statens låntagning og gæld* (SLOG), som giver en mere grundlæggende forståelse af statsgældspolitikken. I publikationen beskrives udviklingstendenser inden for året, og der gives en afrapportering om nye emneområder. Den næste publikation offentliggøres i slutningen af februar 2008 på dansk og engelsk.

Yderligere information om statsgæld kan fås på Statsgældsforvaltningens websted, www.statsgaeld.dk. Hvis der foretages registrering under nyhedsservice, modtages automatisk e-mails, når der er ny information om statens låntagning og gæld.

Henvendelse om meddelelsen bedes rettet til Ove Sten Jensen på telefon +45 3363 6102 eller e-mail governmentdebt@nationalbanken.dk.