

DANMARKS NATIONALBANK

19. JUNI 2018 — NR. 7

STRATEGIMEDDELELSE

Strategi for statens låntagning i 2. halvår 2018



Uændrede sigtepunkter for salg af statspapirer

Sigtepunkterne for salg af statsobligationer og udeståendet i skatkammerbeviser fastholdes på henholdsvis 65 og 30 mia. kr.



Forventet salg på omkring 2,5 mia. kr. pr. auktion

Der ventes et gennemsnitligt salg af statsobligationer på omkring 2,5 mia. kr. til kursværdi pr. auktion.



Samme lånevifte og benchmarkpapirer

Låneviften fastholdes. Fokus vil være på at udstede i de nominelle 2- og 10-årige obligationer.

Solid vækst og lav gæld i Danmark

I Danmark er BNP-væksten de senere år steget gradvist til omkring 2 pct. år til år drevet af både indenlandsk efterspørgsel og eksport. Beskæftigelsen er steget, og ledigheden er faldet til et lavt niveau. I 2017 var der overskud på betalingsbalancen, statsfinansierne og den offentlige saldo, og ØMU-gælden blev nedbragt til 36,4 pct. af BNP.

Forventet overskud på statsfinansierne i 2018

I 2018 ventes der også at blive overskud på statsfinansierne. Når man tager højde for, at staten vil opkøbe obligationer til at finansiere støttet byggeri og udlåne til statslige selskaber, skønnes staten i 2018 netto at skulle finansiere 31 mia. kr., jf. tabel 1. Hertil kommer afdrag på gæld. Samlet skal staten ifølge Økonomisk Redegørelse fra maj finansiere 124 mia. kr. i 2018. Det er stort set det samme som forventet i december.

Sigtepunkterne for salget af statspapirer fastholdes

Sigtepunktet for salg af statsobligationer i 2018 er 65 mia. kr. til kursværdi via auktioner og tapsalg. Det er uændret i forhold til strategien for statens låntagning i 2018, der blev offentliggjort i december. For skatkammerbevisprogrammet holdes sigtepunktet for udeståendet ultimo året også uændret på 30 mia. kr.

Strategien indebærer, at statens konto ultimo 2018 ventes at være lidt højere end de 75-100 mia. kr., der aktuelt vurderes at være en passende størrelse. Kontoindeståendet kan reduceres ved at opkøbe statsobligationer, som forfalder efter 2018. Ved at opkøbe egne obligationer kan staten fremrykke afdrag og renteomkostninger og bidrage til at udjævne finansieringsbehov mellem årene.

Forventet salg på omkring 2,5 mia. kr. pr. auktion

Staten har i 2018 udstedt obligationer for ca. 32 mia. kr. via auktioner og tapsalg. Det er i overensstemmelse med strategien, jf. figur 1. Det gennemsnitlige salg pr. auktion var ca. 2,5 mia. kr. til kursværdi. I 2. halvår 2018 ventes det gennemsnitlige salg pr. auktion at blive omtrent det samme.

Salget har været koncentreret i de 2- og 10-årige papirer og i den nye indeksobligation, der blev åbnet i februar. Strategien i 2. halvår er stadig at fokusere udstedelserne i de 2- og 10-årige obligationer og at opbygge udeståendet i den nye indeksobligation yderligere, bl.a. via ombytninger. Det afspejler ønsket om at koncentrere udstedelserne i likvide obligationer.

Skøn for statens finansieringsbehov i 2018

Tabel 1

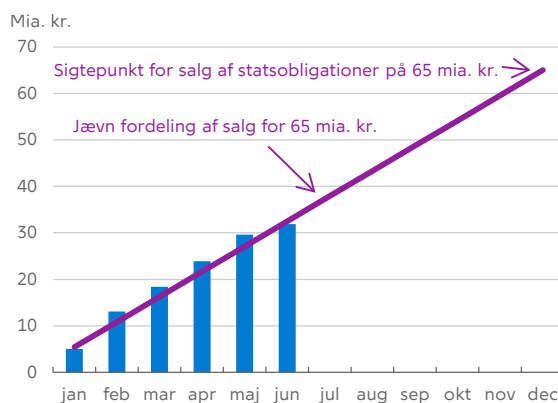
Finansieringsbehov	Mia. kr.
Nettofinansieringsbehov	31
Afdrag langfristet gæld mv. ¹	60
Afdrag skatkammerbeviser	33
Finansieringsbehov, i alt	124

Kilde: Indenrigs- og Økonomiministeriet, Økonomisk Redegørelse, maj 2018.

¹ Inkluderer forfald af statsobligationer, statslige fondes nettoobligationskøb og nettobetaling på valutaswaps.

Salget af statsobligationer er i tråd med strategien

Figur 1



Anm.: Salg til kursværdi via auktioner og tapsalg til og med 15 juni.

Samme lånevifte og benchmarkobligationer

Låneviften i 2. halvår 2018 er uændret, jf. tabel 2. Der sigtes efter at opbygge udeståendet i den 2-årige obligation (0,25 pct. 2020) til mindst 50 mia. kr. og udeståendet i den 10-årige obligation (0,5 pct. 2027) til mindst 80 mia. kr. For indeksobligationen, som forfalder i 2030, er strategien gradvist at opbygge udeståendet over de kommende år til mindst 20 mia. kr.

Der åbnes et nyt skatkammerbevis med en løbetid på 6 måneder på auktionerne i begyndelsen af september og december.

Likviditeten i statsobligationerne er god

Likviditeten i danske statspapirer er fortsat god med lave spænd mellem købs- og salgspriser, jf. figur 2. Likviditeten er forbedret siden begyndelsen af 2017, hvor staten introducerede en ny primary dealer-model, jf. Ny primary dealer-model fortsætter i 2018 ([link](#)). Der er i dag flere banker, der deltager aktivt i handlen med danske statspapirer. Samtidig melder markedsdeltagere, at markedet for danske statspapirer fungerer godt.

For at understøtte likviditeten opkøber staten egne obligationer i forbindelse med ombytningsoperationer, opkøbsauktioner og via tap. Opkøb, der ikke sker som led i ombytningsoperationer, finansieres ved at trække på statens konto.

Fortsat to ombytningsoperationer pr. måned

Staten holder fortsat to ombytningsoperationer om måneden, hvor markedsdeltagere kan bytte obligationer, som staten ikke udsteder i, til obligationer i statens lånevifte. Datoerne annonceres på statsgældshjemmeside ([link](#)) ligesom auktionerne i skatkammerbeviser og obligationer. Papirerne annonceres senest én handelsdag, før ombytningen finder sted. Ombytninger gør det muligt at øge udeståendet hurtigere og derved forbedre likviditeten i obligationerne. Det månedlige salg af statspapirer fremgår af figur 3.

Ingen udenlandske obligationsudstedelser

Der udstedes som udgangspunkt ikke udenlandske obligationer i 2018. Staten kan udstede i Commercial-Paper-programmerne.

Gælden er fortsat robust over for renteændringer

Staten fastholder en meget robust gældsprofil i 2018. Det skyldes, at omkostningen ved en høj varighed ventes at være tæt på nul. Sigtepunktet for den gennemsnitlige varighed på statsgælden i 2018 fastsættes til 11,0 år \pm 1 år.

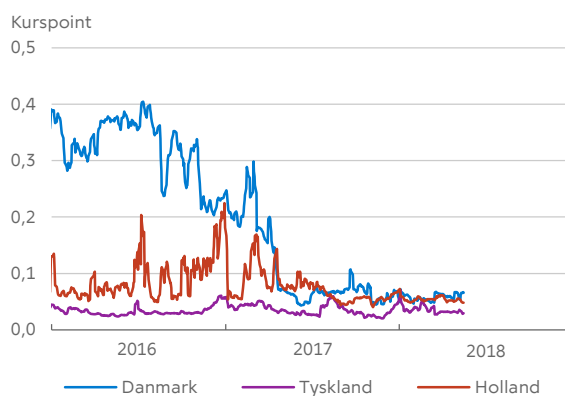
Statens lånevifte i 2. halvår 2018

Tabel 2

Segment	Udstedelses- og benchmarkpapir
Løbetid < 1 år	Skatkammerbeviser
2-årigt nominelt	0,25 pct. 2020
5-årigt nominelt	1,5 pct. 2023
10-årigt nominelt	0,5 pct. 2027
20-årigt nominelt	4,5 pct. 2039
Indeksobligation	0,1 pct. 2030

Spændet mellem købs- og salgspriser på interdealer-markedet er lavt

Figur 2

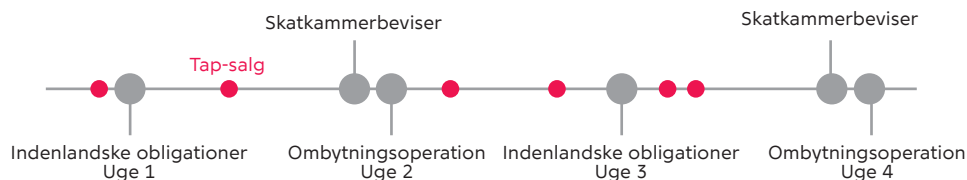


Anm.: 5 dages glidende gennemsnit af bud-udbudsspænd på 10-årig statsobligation.

Kilde: MTS Danmark, MTS Holland og TradeWeb Tyskland.

Normal månedlig udstedelsesplan i 2018

Figur 3



OM ANALYSE



Som en konsekvens af Nationalbankens rolle i samfundet udarbejdes analyser af økonomiske og finansielle forhold.

Analyserne udkommer løbende og omfatter bl.a. vurderinger af den aktuelle konjunktursituation og den finansielle stabilitet.

DANMARKS NATIONALBANK
HAVNEGADE 5
1093 KØBENHAVN K
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
15. juni 2018



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Lars Mayland Nielsen
Chef for pengepolitiske
operationer og statsgæld

lmm@nationalbanken.dk
3363 6712

BANK OG MARKED