

DANMARKS NATIONALBANK

9. JUNI 2022 — NR. 6

STRATEGIMEDDELELSE

Strategi for statens låntagning i 2. halvår 2022



Strategien for statens udstedelser fastholdes

For at sikre kontinuitet i statens udstedelser fastholdes sigtepunkterne for obligationsudstedelser på 65 mia. kr. og de kortfristede låneprogrammer på 35 mia. kr.



Højt kontoindestående sikrer fleksibilitet i udstedelsesomfanget

Hvis efterspørgslen er begrænset i resten af året, giver et højt kontoindestående staten mulighed for at vælge at udstede mindre end det udmeldte sigtepunkt.



Åbning af inflationsindekseret obligation i september

Efter åbningen forventes den nye indeksobligation udbudt regelmæssigt på auktioner og i ombytningsoperationer.

Danmark har solide offentlige finanser

Dansk økonomi klarede sig bedre end ventet igennem 2021 med lav gæld og sunde offentlige finanser. Det betyder, at staten gik ind i året med et væsentligt højere kontoindestående end ventet i *Økonomisk Redegørelse* i december. Den seneste *Økonomiske Redegørelse* viser, at Danmark i de første måneder af året havde overskud på betalingsbalancen og den offentlige saldo. De ventede overskud skønnes at placere Danmarks ØMU-gæld blandt Europas laveste og forventes at udgøre ca. 33 pct. af BNP ved udgangen af 2022.

Finansieringsbehovet forventes uændret for året

Statens overskud for 2022 ventes i *Økonomisk Redegørelse* fra maj øget med 5 mia. kr. i forhold til skønnet i december 2021. Dermed forventes nettofinansieringsbehovet at være på -52 mia. kr. i 2022, se tabel 1. Trods den lille forbedring ventes det samlede finansieringsbehov at være uændret. Når der tages højde for statens øgede ombytnings- og opkøbsaktivitet i 1. halvår, skønnes staten samlet at skulle finansiere 148 mia. kr. i 2022. Det er stort set det samme som forventet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2021.

Sigtepunktet for salget af statsobligationer fastholdes på 65 mia. kr.

Sigtepunktet for udstedelse af statsobligationer fastholdes på 65 mia. kr. til kursværdi. Sigtepunktet fastholdes af hensyn til kontinuitet og for fortsat at kunne understøtte markedslikviditeten. Dermed har investorer og statens primary dealere løbende adgang til at købe danske statsobligationer gennem auktioner og tapsalg.

Strategien indebærer, at statens konto ultimo 2022 ventes at være ca. 123 mia. kr., hvilket efterlader en væsentlig likviditetsbuffer ned til målsætningsbåndet for kontoen på 50-75 mia. kr.

Det høje kontoindestående giver staten mulighed for i højere grad at lade udstedelsesomfanget være bestemt af investorernes efterspørgsel. Staten kan dermed vælge at udstede mindre end det udmeldte sigtepunkt, hvis efterspørgslen er begrænset resten af året.

Staten forventer fortsat at sælge grønne statsobligationer for op til 15 mia. kr.

Der er frem til begyndelsen af juni udstedt for 8,5 mia. kr. til kursværdi. Der sigtes fortsat mod at udstede for op til 15 mia. kr. i grønne obligationer ud af det samlede sigtepunkt for indenlandske obligationer på 65 mia. kr.

Statens finansieringsbehov og finansiering i 2022

Tabel 1

Finansieringsbehov	Mia. kr.
Nettofinansieringsbehov	-52
Nettokøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri	24
Afdrag på langfristet gæld mv.	112
Afdrag på skatkammerbeviser og commercial papers	64
Finansieringsbehov i alt	148

Strategi for finansiering

Udstedelse af statsobligationer	65
Udstedelse via ombytninger	7
Udstedelse af skatkammerbeviser og commercial papers	35
Udstedelse af EMTN	12
Træk på statens konto	29
Finansiering i alt	148

Anm.: *Afdrag på langfristet gæld mv.* omfatter forfald og opkøb af statsobligationer i både indenlandsk og udenlandsk valuta, nettobetaling på valutaswaps og de statslige fondes nettoobligationskøb. Der fastsættes ikke et sigtepunkt for salg via ombytninger. Grundet afrunding summer delelementerne ikke nødvendigvis til totaler.

Statens lånevifte i 2022

Tabel 2

Segment	Udstedelsespapir
Løbetid < 1 år	Skatkammerbeviser
2-årigt nominelt	0,00 pct. 2024
10-årigt nominelt	0,00 pct. 2031
10-årigt grønt nominelt	0,00 pct. 2031
30-årigt nominelt	0,25 pct. 2052
Inflationsindekseret	0,10 pct. 2030i/X pct. 2034i

Anm.: I september 2022 bliver X pct. 2034i det nye inflationsindekserede låneviftepapir. Herefter vil 0,10 pct. 2030i ikke længere være i låneviften.

Åbning af ny inflationsindekseret statsobligation

I september 2022 åbnes en ny statsobligation, der indekseres til det danske forbrugerprisindeks, CPI. Den nye inflationsindekserede obligation udløber i 2034 og afløser den eksisterende inflationsindekserede obligation i låneviften med forfald i 2030. Efter åbningen forventes den nye inflationsindekserede obligation regelmæssigt udbudt på auktioner og i ombytninger mellem den nye indeksobligation og statens to eksisterende indeksobligationer med udløb i henholdsvis 2023 og 2030. Udeståendet i den nye obligation forventes gradvist opbygget over de kommende år til mindst 20 mia. kr. via auktioner, tapsalg og ombytninger.

Bred lånevifte med fokus på 2- og 10-årige papirer

Staten har frem til starten af juni udstedt obligationer for ca. 26 mia. kr. til kursværdi via auktioner og tapsalg, se figur 1. Det gennemsnitlige salg pr. auktion i den forløbne del af året var ca. 2,4 mia. kr. til kursværdi, hvilket er lidt mindre, end hvad en jævn fordeling af udstedelserne over året ellers tilsiger.

Udstedelserne er primært foretaget i de 2- og 10-årige nominelle løbetidssegmenter, herunder også den grønne obligation. Statens obligationsudstedelser vil også i 2. halvår være fokuseret i disse segmenter. Derudover udstedes der løbende i den nye inflationsindekserede obligation og i begrænset omfang i den 30-årige nominelle obligation, se tabel 2.

Staten udbyder som udgangspunkt to obligationer på alle ordinære auktioner, men der vil fortsat være mulighed for at supplere med et tredje papir, hvis det vurderes hensigtsmæssigt. Annoncering af, hvilke obligationer der udbydes på auktion, sker kl. 16.00 senest tre handelsdage før en auktion.

Sigtepunktet for statens kortfristede låneprogrammer er fortsat 35 mia. kr.

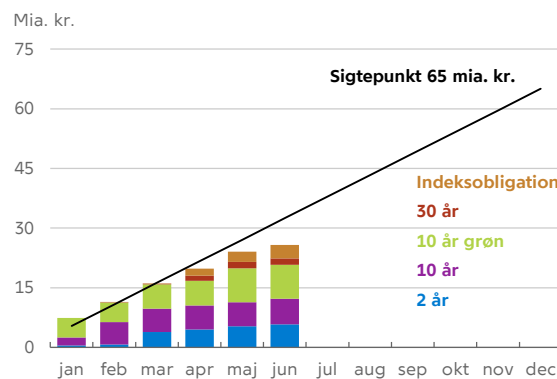
Der sigtes fortsat efter et udestående i statens kortfristede låneprogrammer på 35 mia. kr. ultimo 2022. Udeståendet vil primært være i skatkammerbeviser, suppleret med commercial papers. Der åbnes et nyt skatkammerbevis med en løbetid på 6 måneder på auktionerne med valør i begyndelsen af september og december.

Ombytningsauktioner

I 2. halvår 2022 vil staten som udgangspunkt afholde to ombytningsauktioner hver måned. Auktionerne giver statens primary dealere og investorer mulighed for at bytte obligationer, som staten ikke udsteder i, til udstedelsespapirer. Ombytningerne bidrager til en

Salg af obligationer er lidt under strategiens sigtepunkt

Figur 1



Anm.: Udstedelse af obligationer til og med den 3. juni 2022 via auktioner og tapsalg til kursværdi.

hurtigere opbygning af låneviftepapirerne og understøtter likviditeten i statspapirmarkedet. Annoncering af, hvilke papirer der kan ombyttes på auktionen, sker, senest én handelsdag før ombytningen finder sted.

Opkøb

Staten har aktivt understøttet markedet i 1. halvår med opkøb af obligationer med forfald uden for året for 20,9 mia. kr. via ombytningsauktioner og tap. Dette forventes at fortsætte i 2. halvår. Opkøbene benyttes dels til at udjævne statens afdragsprofil, dels til at understøtte et likvidt og velfungerende statsobligationsmarked. Indtil slutningen af september afholdes der månedligt opkøbsauktioner over obligationen med udløb i november 2022.

Udenlandske lån opretholder en stærk og bred markedsadgang i udenlandsk valuta

Staten forventer fortsat at udstede en statsobligation i udenlandsk valuta under EMTN-programmet i 2. halvår af 2022. Udstedelsen bidrager til at sikre, at staten opretholder en stærk og bred markedsadgang i udenlandsk valuta. Staten vil som beskrevet ovenfor også fortsat udstede i commercial paper-programmerne.

Rentestigninger slår kun langsomt igennem på statens renteomkostninger

Ultimo maj er den gennemsnitlige rentebindingstid på statsgælden 9 år. Den relativt lange rentebindingstid på gælden er med til at sikre, at eventuelle rentestigninger kun slår gradvist igennem på statens renteomkostninger.

UDGIVELSER



NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemting mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

Analysen består af en dansk og engelsk version.
I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

DANMARKS NATIONALBANK
LANGELINIE ALLÉ 47
2100 KØBENHAVN Ø
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
3. juni 2022



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Martin Wagner Toftdahl
Head of Monetary Policy
Operations and Government Debt
mwt@nationalbanken.dk
3363 6661

BANK OG MARKED