

DANMARKS NATIONALBANK

15. APRIL 2020 — NR. 6

Staten har et godt udgangspunkt for at finansiere corona-relaterede udgifter

- Hjælpepakkerne i forbindelse med udbruddet af coronavirus øger statens finansieringsbehov markant.
- Danmarks lave statsgæld, AAA-rating og sunde offentlige finanser sikrer et godt udgangspunkt for at finansiere de øgede udgifter.
- Staten har flere finansieringskilder, både i dansk og udenlandsk valuta. Dermed har staten adgang til kontinuerlig efterspørgsel fra en bred investorbasis.

Rækken af hjælpepakker, som Folketinget har vedtaget for at afbøde de negative konsekvenser af coronavirussen, betyder, at der venter store udgifter og betydelige men i første omgang midlertidige likviditetsforskydninger hen over sommeren. Derfor er det nødvendigt, at staten udviser fleksibilitet i finansieringen ved at udnytte de forskellige finansieringskilder, der er til rådighed. Her indgår udstedelser i både danske kroner og udenlandsk valuta.

Finansieringsbehovet er øget

En fremskrivning af statens forventede indtægter og udgifter viser, at staten i perioden fra begyndelsen af april til slutningen af juli skal finde finansiering for godt 250 mia. kr., jf. figur 1. Fremskrivningen er behæftet med en meget stor grad af usikkerhed. Sammenlignet med det forventede finansieringsbehov inden corona-krisen er finansieringsbehovet i denne periode steget med godt 200 mia. kr.

Behovet for finansiering kommer under den nuværende krise hurtigere og mere pludseligt end under tidligere kriser og nedgange i konjunkturerne. Resultatet er, at staten denne gang skal fremskaffe finansiering i et højt tempo.

Staten har et godt udgangspunkt

Selv om det er et stort beløb, staten skal finansiere over de kommende måneder, sker det fra et fordelagtigt udgangspunkt:

- Danmark har som et af få lande i verden den højest opnåelige rating, AAA, hos de største kreditvurderingsbureauer.
- Danmark har lav stats- og ØMU-gæld (med meget lav risiko) og et højt kontoindestående. Det giver plads til at øge gælden og øger fleksibiliteten i statens finansieringsmuligheder.
- Danmark har haft overskud på betalingsbalancen gennem mange år. Det har ført til en betydelig dansk udlandsformue.
- Danskernes store pensionsformuer sikrer en naturlig efterspørgsel efter danske kroneaktiver.

Dermed er det en grundlæggende sund dansk økonomi, der skal finansiere hjælpepakker og det efterfølgende højere gældsniveau. Danmarks udgangspunkt er således fordelagtigt sammenlignet med de fleste andre lande.

Finansiering af hjælpepakker

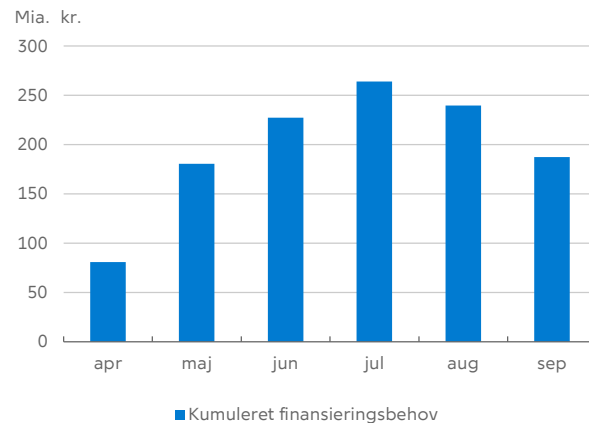
Staten har gennem mange år opretholdt et solidt likviditetsberedskab, både i form af et højt indestående på statens konto og ved at opretholde adgangen til en række låneprogrammer, der ikke var nødvendige ved tidligere års udstedelsesbehov. Dermed har staten i dag flere redskaber til at dække sit finansieringsbehov, jf. boks 1.

I almindelige tider følger den danske statsgældspolitik en meget forudsigelig bane, hvor udstedelsesstrategien er udmeldt for det kommende år med nogenlunde konstante udstedelser over året.

Det forøgede finansieringsbehov i 2020 kombineret med den globale usikkerhed på de finansielle markeder gør det nødvendigt at udvise en større grad af fleksibilitet i udstedelserne. Flexibiliteten kan fx vedrøre fordelingen af udstedelserne og udstedelse til en bredere investorbase, end det er muligt at nå kun med udstedelser i danske kroner. Dermed sikres det også, at enkelte markedssegmenter ikke belastes unødvendigt.

Staten skal finansiere ca. 250 mia. kr. indtil slutningen af juli

Figur 1



Anm.: Figuren viser statens finansieringsbehov fra ultimo marts til ultimo den viste måned. Fremskrivningen tager udgangspunkt i Nationalbankens månedsfordeling for statens indtægter og udgifter korrigeret for de udmeldte effekter af statens initiativer målrettet coronakrisen. Der er betydelig usikkerhed om fremskrivningen.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Dækningen af finansieringsbehovet vil ske ved en kombination af nedenstående finansieringskilder:

Statsobligationer: Målet for de samlede statsobligationsudstedelser i 2020 blev i marts opjusteret fra 75 mia. kr. til 125 mia. kr. Almindeligvis sigtes der mod en nogenlunde jævn udstedelse over året, men statens adgang til andre finansieringskilder giver mulighed for i perioder, fx med markedsusikkerhed, at tilpasse udstedelsesomfanget i statsobligationer til i høj grad at være bestemt af investorernes efterspørgsel.

Flexibiliteten i omfanget af obligationsudstedelser kan på den ene side bestå i at imødekomme stor investorefterspørgsel ved at øge salget af statsobligationer i de kommende måneder, herunder højere udstedelser i det 30-årige segment end tidligere udmeldt. På den anden side vil en begrænset efterspørgsel fra investorerne føre til et lavere statsobligationssalg over de kommende måneder, end en ligelig fordeling af udstedelserne over året ellers tilsiger.

Skatkammerbeviser:

Skatkammerbeviser er en kilde til kortfristet finansiering i kroner. Derfor vil en del af finansieringen

af de likviditetsforskydninger, der er afledt af de annoncerede covid-19-foranstaltninger, naturligt ske i skatkammerbeviser.

Med åbningen af to nye skatkammerbeviser i marts har staten nu fire papirer med udløb inden for de kommende 12 måneder. Udvidelsen af programmet muliggør, at staten kan tiltrække en bredere investorkreds. Afhængigt af efterspørgslen kan udeståendet ultimo året blive betydeligt højere end det tidligere udmeldte sigtepunkt på 30 mia. kr.

Commercial papers:

Statens to programmer for commercial papers er ligesom skatkammerbeviser en kilde til kortfristet finansiering og er dermed velegnede til at modgå midlertidige likviditetsforskydninger. Programmerne blev aktiveret i slutningen af marts, og det samlede udestående i de to programmer er medio april ca. 35 mia. kr. Programmerne opbygges fortsat og vil dermed bidrage betydeligt til at dække statens finansieringsbehov over de kommende måneder.

EMTN-udstedelser:

Staten har mulighed for at udstede statsobligationer (European Medium Term Notes, EMTN) i udenlandsk valuta med en længere løbetid. Normalt bruges EMTN-udstedelser til at supplere valutareserven, men programmet kan også bruges til at finansiere statens løbende underskud. Der er endnu ikke foretaget udstedelser i EMTN-programmet, men programmet er aktivt, og udstedelserne kan gennemføres på kort tid.

Statens konto:

Ultimo marts var indeståendet på statens konto ca. 130 mia. kr. En betydelig del af det ventede finansieringsbehov i 2020 kan dermed dækkes alene ved at nedbringe indeståendet på statens konto.

Der vil i den nuværende situation være behov for at benytte flere – hvis ikke alle – af ovenstående kilder til finansiering af staten. Fordelingen mellem de enkelte finansieringskilder vil til dels afhænge af investorernes efterspørgsel. Det foretrukne vil være at foretage størstedelen af udstedelserne i danske kroner, men Danmark står som et af få lande i verden med den højeste kreditvurdering i en gunstig position, når det gælder om også at opnå attraktive finansieringsvilkår på de internationale kapitalmarkeder.

Statens finansieringsmuligheder

Boks 1

Staten har adgang til en række finansieringsmuligheder for at dække sit lånebehov.

Statens konto

Staten har en konto i Nationalbanken, hvor statens likvide midler er placeret. Indeståendet på statens konto er en del af statens likviditetsberedskab. Indeståendet kan svinge en del i løbet af et år, primært pga. statens store ind- og udbetalinger af fx skatter og offentlige lønninger. Statens konto må i henhold til artikel 123 i Maastricht-traktaten (forbud mod monetær finansiering) på intet tidspunkt være i overtræk. Statens låntagning tilrettelægges derfor, så der altid er et positivt indestående på statens konto.

Skatkammerbeviser

Skatkammerbeviser er gældsbeviser med kort løbetid. De giver staten adgang til kortfristet finansiering og er en del af statens likviditetsberedskab. Skatkammerbeviser er standardiserede produkter, der udstedes i kroner. Skatkammerbeviser er nul kuponpapirer, dvs. at rentebetalingerne ikke er kuponbaserede, men er indregnet i den kurs, beviserne udstedes til. Programmet kan skales op enten via salg på auktioner eller tapsalg, der er løbende salg i det sekundære marked. Programmet kan udvides med papirer med andre løbetider.

Commercial papers

Staten kan optage korte udenlandske lån via to commercial paper-programmer: et europæisk (ECP-program) og et amerikansk (USCP-program). Programmerne kan både anvendes som en del af statens likviditetsberedskab og ved behov for opbygning af valutareserven. I modsætning til skatkammerbeviser er commercial papers, CP'er, ikke-standardiserede produkter med en meget høj grad af fleksibilitet. Udstedelserne kan fx tilpasses med hensyn til valør, løbetid (op til 12 måneder) og valuta. Staten kan samlet udstede op til en beløbsgrænse på 12 mia. USD i hvert af statens to programmer. Under USCP-programmet kan der kun udstedes i dollar, mens det under ECP-programmet er muligt at udstede i flere valutaer, herunder dollar og euro. CP'er udstedes som nul kuponpapirer direkte til en investor via statens bankmodparter i programmerne. Markedet for CP'er er typisk kendetegnet ved stor dybde. CP-programmerne giver derfor staten en hurtig og fleksibel adgang til likviditet, der kan modgå selv større likviditetsforskydninger.

... fortsættes

fortsat ...

Statsobligationer i kroner

Udstedelse af statsobligationer i kroner er statens primære redskab til at dække behovet for langsigtet finansiering. Statens lånevifte inkluderer nominelle obligationer med løbetider mellem 2 og 30 år samt indekserede obligationer. Udgangspunktet for statsgældspolitikken har i en årrække været, at udstedelserne er nogenlunde jævnt fordelt hen over året og fokuseret i få løbetidssegmenter, primært de 2- og 10-årige obligationer. Strategien er valgt for at understøtte et likvidt og velfungerende marked i en periode med et begrænset udstedelsesbehov.

Statsobligationer i udenlandsk valuta (EMTN-program)

Staten udsteder primært obligationer i fremmed valuta af hensyn til valutareserven, men udstedelser kan også ske for at finansiere statens indenlandske lånebehov. Når staten låner i valuta, placeres låneprovenuet i valutareserven, og indeståendet på statens konto forøges med modværdien i kroner. Med EMTN-programmet opnår staten en betydelig diversificering af investorbasen, både hvad angår region og investortype, ligesom der relativt hurtigt kan udstedes i valutaer, hvor gældsmarkedet er meget dybt.

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 og offentliggøres alene på engelsk. 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
HAVNEGADE 5
1093 KØBENHAVN K
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
14. april 2020



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Ole Mikkelsen
Kommunikations-
og presserådgiver

omi@nationalbanken.dk
+45 3363 6027

SEKRETARIAT
OG KOMMUNIKATION