



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

24. februar 2017

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 252 (Alm. del) af 23.
februar 2017

Spørgsmål

Vil ministeren oversende talepapir fra åbent samråd d. 23/2 2017 om udstedelsen af 30-årige statsobligationer, jf. FIU alm. del - samrådsspørgsmål U, V og W.

Svar

Til udvalgets orientering vedlægges talepapir til de tre samråds spørgsmål.

Med venlig hilsen

Kristian Jensen
Finansminister

Samrådsspørgsmål V

Blev der i september og oktober 2008 mellem staten/Nationalbanken og ATP opnået en ”forståelse” om, at ATP skulle sælge en betydelig del af sine værdipapirer i US dollars for på den måde at styrke den danske valutabeholdning og dermed sikre likviditet til, at bl.a. danske banker havde adgang til dollars for at kunne indfri sine låneforpligtelser i den valuta? Blev der i den forbindelse indgået en forståelse om, at staten for første gang udstedte 30-årige obligationer, som pensionskasserne efterspurgte, og at disse obligationer blev udstedt i to omgange fordi ATP i første omgang ikke fik en andel af disse obligationer som forventet?

Spørgsmålet er stillet efter ønske fra Pelle Dragsted (Ø).

Det talte ord gælder.

Udkast til svar

- Jeg vil starte med at sige, at der er en helt klar arbejdsdeling mellem Nationalbanken og Finansministeriet på statsgældsområdet. Finansministeren har det overordnede og politiske ansvar for statens låntagning og gæld. Selve forvaltningen af statsgælden og relaterede opgaver, herunder kontakt med investorer varetages af Nationalbanken på vegne af Finansministeriet.
- Den overordnede målsætning for statsgældspolitikken er at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige, langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Herudover sigtes mod at understøtte et velfungerende indenlandsk kapitalmarked og at lette statens adgang til kapitalmarkederne på længere sigt.
- Det er helt almindeligt, og en del af arbejdsdelingen mellem Finansministeriet og Nationalbanken, at Nationalbanken har kontakt til investorer for at afdække efterspørgsel efter statsobligationer. Nationalbanken afslører aldrig enkelte kunder, herunder heller ikke pensionsselskaber.
- Der var ikke en forståelse med nogen investorer om, at de skulle sælge værdipapirer i US dollars for at købe den nye 30-årige statsobligation.
- Staten kan bidrage til at understøtte fastkursen ved at sælge danske statsobligationer i kroner, såfremt investorerne, uagtet om de er danske eller udenlandske, sælger udenlandske papirer for at købe

kronepapirer. I den situation køber investorerne danske kroner, inden de kan købe kronepapirer. Det styrker kronkursen ved at øge efterspørgslen efter kroner og i sidste ende bidrager det til at styrke valutareserven.

- Som det fremgår af Rangvid rapporten, så købte de danske pensionselskaber ca. 80 mia. kr. ud af de 90 mia. kr. der blev udstedt for. Og ATP var den største køber med et samlet køb på ca. 50 mia. kr. Det er ikke overraskende, at de var den største køber, da de er det største danske pensionselskab.
- I den udstrækning pensionssektoren finansierede købet af den 30 – årige statsobligation ved at sælge udenlandske obligationer understøttede det efterspørgslen efter kroner og dermed fastkurspolitikken.
- Beslutningen om udstedelsen af en 30-årig statsobligation i efteråret 2008 skal således ses i lyset af to problemer 1) presset på den danske fastkurspolitik, og 2) stor usikkerhed omkring statens finanser. Udstedelsen af den 30-årige statsobligation imødekommer begge dele.
- Afledt deraf ville udstedelsen af et langt dansk statspapir lette statens adgang til kapitalmarkedet i det 30-årige segment på længere sigt.
- Udstedelsen af 30-årige obligationer bidrog således til at reducere presset på kronen, i den udstrækning pensionselskaberne solgte ud af udenlandske obligationer for at købe den nye lange danske statsobligation.
- Sammen med en ansvarlig finanspolitik, har den faste kronkurs og det resolute forsvar af kronen bidraget til, at Danmark er kommet godt gennem finanskrisen og i øvrigt har bevaret sin triple-a rating til gavn for det danske samfund.
- Da Pensionssektoren var den primære køber, betyder det, at statens renteudgifter forbundet med udstedelsen af den lange obligation gives videre til de danske pensionsopsparerer.

- Man skal huske på, at den gennemsnitlige effektive rente på udstedelserne var 4,3 pct., mens den gennemsnitlige effektive rente på 2- og 10-årige danske statsobligationer i samme periode var henholdsvis 3,2 og 3,9 pct.
- Det er normalt, at renten er lidt højere på obligationer med længere løbetid. For låntager skal det holdes op imod den ekstra sikkerhed, der opnås i form af lavere risiko omkring de fremtidige rentebetalinger.
- Renten var i øvrigt på udstedelsestidspunktet lav i en historisk kontekst. Det har efterfølgende vist sig, at renterne er faldet yderligere – til historisk lave niveauer - hvilket får udstedelsen til at fremstå dyr.
- Men en sådan ex-post vurdering er ikke meningsfuld givet den store usikkerhed om renteutviklingen på udstedelsestidspunktet.
- Det blev valgt at holde en auktion mere, fordi der generelt var stor efterspørgsel fra investorerne efter den 30-årige statsobligation.

Samrådsspørgsmål W

Er ministeren enig i, at salget af 30-årige obligationer i omfang langt oversteg statens behov for likviditet under finanskrisen i 2008 og 2009?

Spørgsmålet er stillet efter ønske fra Pelle Dragsted (Ø).

Udkast til svar

- Nej, det er jeg ikke enig i. Det er alt for let med vores nuværende viden om den faktiske udvikling i statens finanser og på de finansielle markeder, at sige, at der ikke var så stort et behov for de 30-årige obligationer.
- Som nævnt under det forrige spørgsmål, så bidrog udstedelsen af den 30-årige statsobligation i efteråret 2008 til at løse to store problemer:
 - 1) Udstedelsen reducerede et stort pres på den danske fastkurspolitik ved at øge efterspørgslen efter kroner.

2) Udstedelsen reducerede også den store usikkerhed omkring statens finanser ved at opbygge en stor likviditets buffer.

- Men det er korrekt at indeståendet på statens konto ca. blev fordoblet fra 100 mia. kr. i midten af 2008 til 200 mia.kr. i midten af 2009 bl.a. som følge af udstedelsen af den 30-årige statsobligation.
- Det er en stigning som på daværende tidspunkt blev vurderet at være hensigtsmæssig, fordi der var et massivt pres på kronen og en enorm usikkerhed omkring statens likviditetsbehov.
- Staten kan også hjælpe Nationalbanken med at forsvare fastkurspolitikken gennem sin udenlandske låntagning. Når staten tager lån i valuta, modtager Nationalbanken valutaen i sin valutareserve og indsætter tilsvarende kroner på statens konto i Nationalbanken. Det øger valutareserven og giver dermed Nationalbanken mulighed for at købe flere kroner og dermed øge efterspørgslen efter kroner.
- Udover at låne for 90 mia. kr. ved at udstede den nye 30-årige obligation i slutningen af 2008, blev det efterfølgende vurderet hensigtsmæssigt at øge valutareserven på baggrund af den finansielle uro. Statens udenlandske låntagning steg med ca. 70 mia. kr. fra starten af 2008 til ultimo 2009. Lånene var primært fordelt på 3-årige dollarlån og et 5-årigt eurolån. De 70 mia. kr. bidrog til at indeståendet på statens konto voksede så markant og til at øge valutareserven.
- Kombinationen af udstedelsen af den 30-årige statsobligation og den øgede udenlandske låntagning betød at indestående på statens konto steg markant i perioden.
- Efterfølgende har det vist sig at krisehåndteringen var tilstrækkelig til at sikre statens finanser og fastkurspolitikken.
- En stor buffer har en beroligende effekt på investorerne, fordi den danske stat hermed signalerer, at den har værktøjerne til at håndtere krisen. Det blev fremhævet af flere rapporter fra de internationale anerkendte kreditvurderingsbureauer.

- Uden den store likviditetsbuffer kunne nogle investorer tolke det som at den danske stat kunne komme i store vanskeligheder – at vi ganske enkelt *ikke* havde beredskabet klar, til at håndtere de udfordringer, der måtte komme. Det kunne føre til øget pres på kronen og stigende renter.
- Jeg vil sådan set sige, at staten viste handlekraft og rettidig omhu, som sikrede, at landet kom helskindet igennem krisen.
- Det er værd at nævne at Danmark gennem hele perioden har beholdt sin triple-a rating til stor gavn for det danske samfund.

Samrådsspørgsmål U

Er ministeren enig i, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer under finanskrisen i 2008 var en væsentlig del af statens kriseløsning?

Spørgsmålet er stillet efter ønske fra Pelle Dragsted (Ø).

Udkast til svar

- Ja, det er jeg helt sikkert enig i.
- Udstedelsen af den 30-årige statsobligation bidrog til at forsvare den danske fastkurspolitik og reducerede usikkerheden omkring statens likviditet i en ekstremt usikker situation.
- Staten opbyggede en likviditetsbuffer som signalerede til omverdenen, at staten kunne håndtere den store usikkerhed i det finansielle system.
- Dette bidrog også til at opretholde Danmarks triple-a rating og dermed sikre lavere renter som understøttede dansk økonomi i en krisesituation - til gavn for danske virksomheder og private husholdninger. Hermed er der svaret på det stillede spørgsmål.
- Men jeg vil gerne tilføje en ting. I forbindelse med forberedelserne til dette samråd har ministeriet kunne konstatere, at der i Økonomisk Redegørelse maj 2009 bl.a. er skrevet følgende om udstedelsen af den 30-årige statsobligation:

”Kreditpakken finansieres således ikke ved at optage lån i år, men ved træk på statens konto i Danmarks Nationalbank. Dermed bliver kreditpakken finansieret via de ekstraordinære udstedelser af det 30-årige lån i 2008.”

- Det vil jeg gerne knytte en kommentar til, da jeg mener denne beskrivelse er misvisende, og kan give anledning til at tro at udstedelsen var en del bankpakkerne.
- Selv om jeg synes, at det er helt fair at medregne udstedelsen af den 30-årige statsobligation som en del af statens samlede håndtering af de økonomiske risici, der opstod i forbindelse med finanskrisen, er det ikke hele historien.
- Jeg kan godt forstå at formuleringen fra 2009 kan give anledning til forvirring. Det er en lidt firkantet formulering.
- Kreditpakken blev finansieret af træk på statens konto. En del af det der stod på statens konto kom fra udstedelsen af den 30-årige statsobligation – det var ca. 90 mia. kr., mens de resterende over 100 mia. kr., der stod på kontoen da pakken blev vedtaget, skyldes anden finansiering.
- Kreditpakken endte med at staten lånte 46 mia. kr. til den finansielle sektor. De 46 mia. kr. blev trukket på statens konto. Men da statens konto var på over 200 mia. kr., som var finansieret ved at udstede mange forskellige statspapirer til mange forskellige renter gennem årene, er det ikke korrekt at sige, at den blev finansieret af den 30-årige danske statsobligation. Der havde også været rigeligt plads på kontoen til at dække kreditpakken uden udstedelsen af den 30-årige statsobligation.
- Der er ganske enkelt ikke en 1 til 1 sammenhæng mellem kreditpakken og udstedelsen af den 30-årige statsobligation. Som nævnt var baggrunden for udstedelsen en anden, og udstedelsen blev foretaget flere måneder inden kreditpakken blev vedtaget af folketinget.