



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

1. marts 2021

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 130 (Alm. del) af 1. februar 2021 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL)

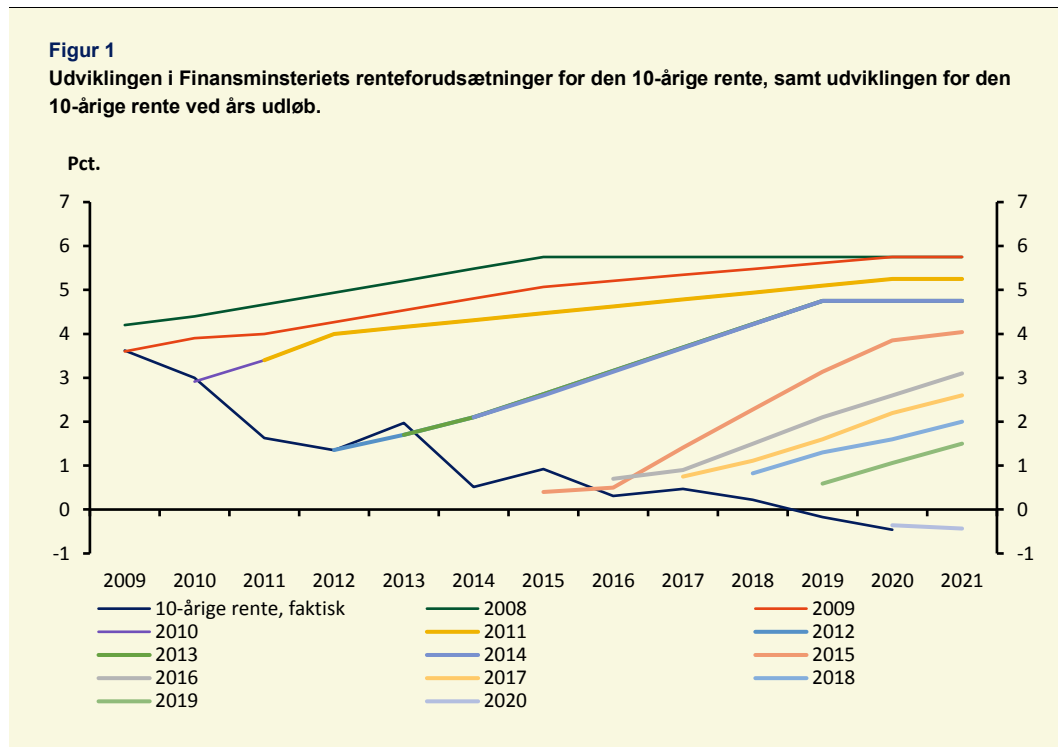
Spørgsmål

Vil ministeren i forlængelse af svar på FIU alm. del - spørgsmål 352 (2019-20) sammenligne de i svaret anførte forventninger fra Finansministeriet til den 10-årige rente med markedsforventningerne til den tilsvarende rente, hvor markedsforventningerne opgøres på baggrund af for eksempel renteswaps?

Svar

Danske renteswaps er typisk prissat med hhv. CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate) og CITA (Copenhagen Interbank Tomorrow/Next Average) som referencerenter. Finansministeriet skønner for udviklingen i renten på danske statsobligationer primært af hensyn til renteudgifter på statsgælden. Af denne grund er der anvendt historiske xy10y forwardrenter (for x gående fra 1 til 20), som proxy for markedsforventningerne, med udgangspunkt i forventningshypotesen. Mere specifikt er xy10y forwardrenten givet ved $f_{m,n} = \left(\frac{(1+r_n)^n}{(1+r_m)^m} \right)^{1/(1-m)}$, for $m = 10$, $n = x+10$. Da der er anmodet om tal for den 10-årige rente, er det kun muligt at beregne forventningerne for år 2008 og frem, da man tidligere ikke har udstedt statsobligationer med en løbetid over 10 år.

Figur 1 viser udviklingen i Finansministeriets renteforudsætninger over tid. For en nærmere beskrivelse af datagrundlaget henvises der til svar på FIU alm. del – spørgsmål 129 (2020-2021).



Kilde: ADAM & Macrobond Financial.

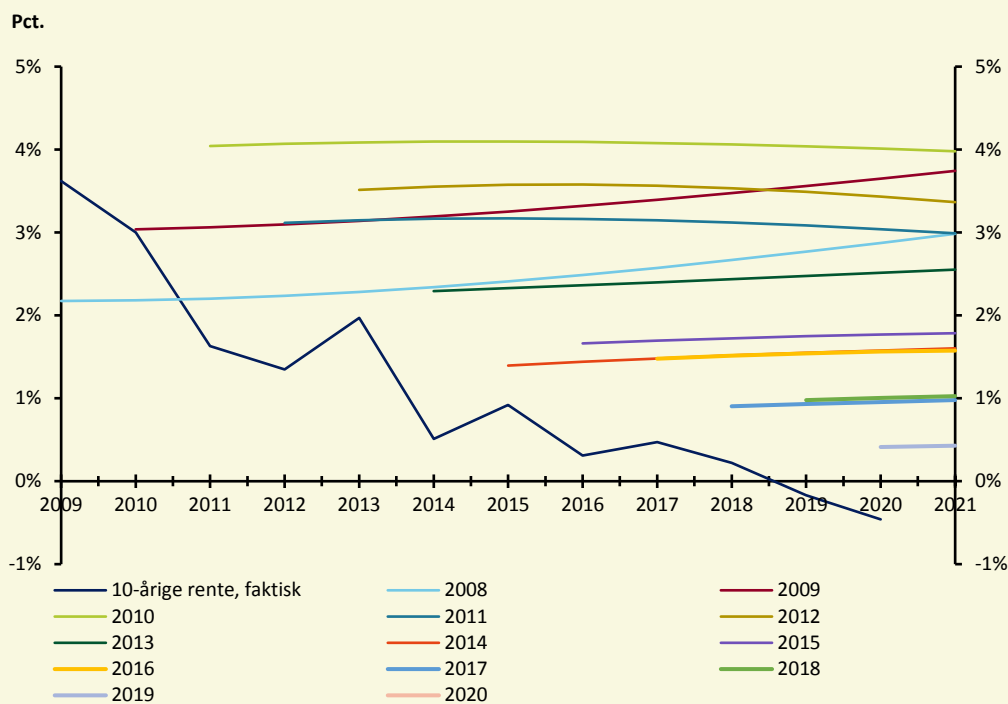
Figur 2 viser udviklingen i xy10y forwardrenter over tid, for perioden 2000-2020. Hvor Finansministeriets prognoser som udgangspunkt vender tilbage til et historisk gennemsnit på sigt, har markedsforventningerne i højere grad været præget af træghed.

Det er her vigtigt at påpege, at markedsforventninger baseret på forventningshypotesen ikke tager højde for vigtige faktorer som løbetids- og likviditetspræmier. For en nærmere gennemgang af disse henvises der til Nationalbankens afsnit om [Likviditet i danske statspapirer](#), samt [betydningen af løbetidspræmier for staten som udsteder](#) i publikationen [Statens låntagning og gæld \(2013\)](#). Desuden fremhæves det, at renterne på 10-årige statsobligationer typisk vil holdes nede grundet forhold, der fører til øget efterspørgsel efter statsobligationer med lang varighed blandt finansielle institutioner, herunder pensionskasser. De faktiske markedsforventninger til renteutviklingen på 10-årige statsobligationer kan dermed antages at være højere end illustreret i figuren.

I bilag 1 findes tallene for finansministeriets prognoser i tabelform. Tilsvarende findes tallene for renteforwards i bilag 2. Kolonnerne angiver forventningen for renteutviklingen over tid i perioden 2000-2020. I anden kolonne ses den faktiske 10-årige rente ved årets udløb for det relevante år.

Figur 2

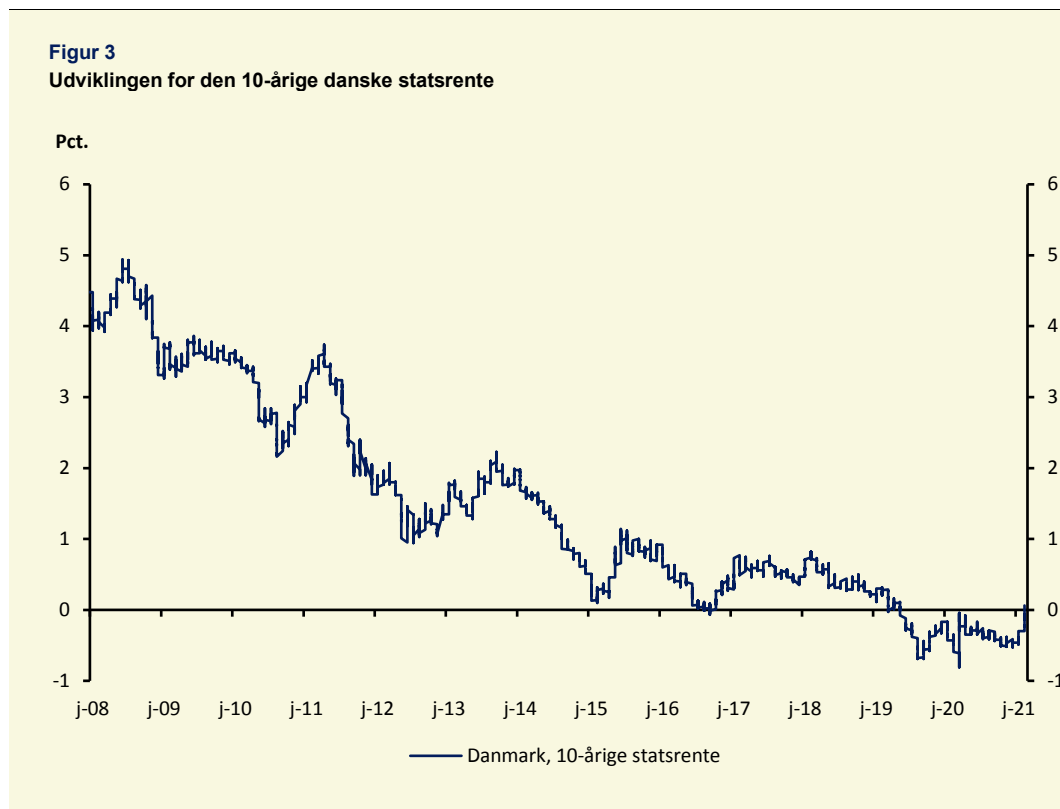
Udviklingen i markedsforventninger for den 10-årige rente gennem xy10y renteforwards, samt udviklingen for den 10-årige rente ved års udløb.



Anm.: Hver serie starter med det forrige års forventning til årets rente. Eksempelvist angiver 2008-serien markedets forventninger til renten på 10-årige statsobligationer i år 2008, fra år 2009 og frem.

Kilde: ADAM & Macrobond Financial.

Diskrepansen mellem såvel Finansministeriets renteforudsætninger som de implicitte markedsforventninger og den faktiske rente, skal ses i lyset af de markante udsving i den danske statsrente for perioden. *Figur 3* viser udviklingen i den 10-årige statsrente med daglig frekvens. Her kan fx den pludselige stigning i renten op til et niveau på 3,75 pct. i april 2011, samt det efterfølgende kollaps, tages i betragtning i forbindelse med udviklingen i de historiske forwardrenter og renteskøn.



Kilde: Macrobond Financial.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen
Finansminister

Tabel 1.1
Udviklingen i Finansministeriets renteforudsætninger for den 10-årige rente, samt udviklingen for den 10-årige rente ved års ende, pct.

Prognoseår	Kilde: 10-årige rente, faktisk	KP 2009	DK 2010	ØR Maj 2011	KP 2012	KP 2013	KP 2014	KP 2015	KP 2016	KP 2017	KP 2018	KP 2019	DK2025 2020
2008	3,31												
2009	3,62	3,60											
2010	3,00	3,90	2,91										
2011	1,63	4,00	3,40	3,40									
2012	1,35	4,27	4,00	4,00	1,36								
2013	1,97	4,54	4,16	4,16	1,70	1,70							
2014	0,51	4,80	4,31	4,31	2,10	2,10	2,10						
2015	0,92	5,07	4,47	4,47	2,63	2,63	2,60	0,40					
2016	0,31	5,21	4,62	4,62	3,16	3,16	3,14	0,50	0,70				
2017	0,47	5,34	4,78	4,78	3,69	3,69	3,68	1,41	0,90	0,75			
2018	0,22	5,48	4,94	4,94	4,22	4,22	4,21	2,28	1,50	1,11	0,82		
2019	-0,17	5,61	5,09	5,09	4,75	4,75	4,75	3,14	2,10	1,60	1,30	0,59	
2020	-0,46	5,75	5,25	5,25	4,75	4,75	4,75	3,85	2,60	2,20	1,60	1,06	-0,36

Kilde: Macrobond Financial & ADAM.

Tabel 1.2**Udviklingen i markedsforudsætninger for den 10-årige rente, samt udviklingen for den 10-årige rente ved års ende, pct.**

Prognoseår	10-årige rente, faktisk	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
2009	3,62	2,17												
2010	3,00	2,18	3,04											
2011	1,63	2,20	3,06	4,04										
2012	1,35	2,24	3,10	4,07	3,12									
2013	1,97	2,28	3,14	4,09	3,15	3,51								
2014	0,51	2,34	3,19	4,10	3,17	3,55	2,29							
2015	0,92	2,41	3,25	4,10	3,17	3,58	2,33	1,39						
2016	0,31	2,49	3,32	4,09	3,16	3,58	2,36	1,44	1,66					
2017	0,47	2,57	3,39	4,08	3,15	3,56	2,40	1,48	1,69	1,48				
2018	0,22	2,67	3,47	4,06	3,12	3,53	2,44	1,52	1,72	1,51	0,90			
2019	-0,17	2,77	3,56	4,04	3,08	3,49	2,47	1,55	1,75	1,54	0,93	0,98		
2020	-0,46	2,87	3,65	4,01	3,04	3,43	2,51	1,58	1,77	1,56	0,96	1,00	0,41	
2021	0,00	2,98	3,74	3,98	2,99	3,37	2,55	1,60	1,79	1,58	0,98	1,03	0,43	-0,18

Kilde: Macrobond Financial & egne beregninger.