

## Notits

---

29. oktober 2008  
2. kontor, NKf

### Beslutning om udstedelse af 30-årigt statslån

Udstedelse af 30-årige statslån vurderes med betydelig usikkerhed at kunne ske til en rente, der er 0,2-0,4 pct.enheder over den 3-årige statsrente (dvs. svarende til cirka den varighed, der hidtil er sigtet efter i statsgældspolitikken).

Det indebærer årlige mer-omkostninger i form af ekstra statslige renteudgifter på 60 til 120 mill.kr., hvis det nye papir opbygges til 30 mia.kr., og op mod det dobbelte hvis udestændet opbygges til 60 mia.kr.

Omkostningerne for staten skal ses i lyset af, at pensionssektoren (herunder ATP) ved at investere i papiret kan afdække sine pensionsforpligtelser på fordelagtige vilkår. Den fordel, som eksempelvis ATP opnår, vil for ca. halvdelen vedkommende tilfalde staten på et senere tidspunkt (idet pensionsopsparingen først indkomstbeskattes på udbetalingstidspunktet).

Denne mer-omkostning skal endvidere også ses i lyset af, at det i den aktuelle markedssituation kan vise sig vanskeligt for staten at skaffe udenlandske lån på acceptable vilkår. Dette forhold afspejler den aktuelle, meget usædvanlige markedssituation og har vist sig i foråret 2008, hvor staten optog et dollarlån, som afstedkom mindre interesse end forventet.

I en situation med alvorligt pres på kronen vil der typisk skulle skaffes finansiering meget hurtigt til at styrke valutareserven. Sammenlignet hermed taler forsigtighedshensyn for at understøtte pensionssektorens efterspørgsel efter lange obligationer ved at udstede i det 30-årige segment, hvorved valutareserven ligeledes vil blive styrket på kort sigt.

Modstykket hertil er, at varigheden på statsgælden forøges (dvs. at statens forventede renteudgifter øges, men samtidig reduceres udsvingene i renteudgifterne) i forhold til det hidtidige sigtepunkt på 3,25+/-0,5 år. Dette skal dog ses i sammenhæng med, at udstedelsen vurderes på en mere robust måde at kunne understøtte valutakurspolitikken.

Det **indstilles**, at DN's forslag om udstedelse i det 30-årige segment godkendes i lyset af at

- der vurderes at være behov for at styrke valutareserven, og den foreslåede model er en robust måde at gøre dette på, samt at
- der er betydelig efterspørgsel efter lange statsobligationer til afdækning af pensionssektorens forpligtelser overfor kunderne.

## Q+A

Spm: "Betyder det så, at staten nu foretager støtteopkøb i realkreditmarkedet?"

Svar: "Nej, det gør det ikke. Der er derimod tale om, at staten placerer et beløb i realkreditobligationer, som netop modsvarer den kommende refinansiering af lån i almene boliger.

De almene boliger finansieres ved at optage realkreditlån og gennem en tilsvarende investering i realkreditobligationer opnår staten en merindtægt, som netop svarer til renteudgiften.

Det er staten, der betaler renterne i den almene sektor, så der er tale om en afdækning af en renteudgift."

Spm: "Vil staten foretage den samme manøvre næste år, når der igen skal refinansieres lån?"

Svar: "Finansieringen af almene boliger besluttet på baggrund af analyser af renteomkostninger og renterisiko. Disse analyser laves løbende på baggrund af den aktuelle markedsudvikling.

DSP's investeringspolitik besluttet ligeledes løbende på baggrund af den aktuelle markedsudvikling.

Så det er alt for tidligt at forudsige hvorledes finansieringen af almene boliger til næste år skal fastlægges. Det samme gælder DSP's investeringsstrategi.

Men det fremgår klart af reglementet for DSP, at det ikke er hensigten, at investeringerne skal påvirke naturlige kursrelationer på markedet."

Spm: "Hvor udsteder staten nu pludselig lange obligationer?"

Svar: "De nye udstedelser sker efter indstilling fra nationalbanken, som har vurderet mulighederne for at sikre staten robust finansiering i lyset af bl.a. pensionssektorens efterspørgsel efter lange obligationer.

Grundlæggende vil pensionskasserne gerne have lange obligationer, fordi de har forpligtelser overfor deres kunder over en meget lang år-række."

Spm: "Er det ikke dyrere for staten at låne langt frem for kort?"

Svar: "Jo, det er som udgangspunkt lidt dyrere. Staten betaler lidt højere rente mod så til gengæld at opnå større sikkerhed om de fremtidige renteudgifter.

Generelt beslattes statsgældspolitikken efter indstilling fra nationalbanken. Og når de laver deres anbefalinger, så lægges der ikke blot vægt på at sikre lav rente og acceptabel risiko. Der skeles også til behovet for at sikre velfungerende kapitalmarkeder.

Og i den aktuelle situation har nationalbanken vurderet, at det er hensigtsmæssigt at optage et langt lån."

Spm: "Er det ikke et problem, at ØMU-gælden stiger, når staten omlægger DSP's formue fra statsobligationer til realkreditter?"

Svar: "Nej, det er ikke noget problem. Danmarks ØMU-gæld er langt under grænsen på 60 pct., så der er rigelig plads til den tekniske forøgelse af gælden, som sker, når en del af formuen i DSP omlægges.

Situationen i dag er således helt anderledes end i 1995, hvor investeringsstrategien blev ændret således, at der indtil nu primært er investeret i statsobligationer.

Dengang henviste man – meget forståeligt – til blandt andet ØMU-gælden. Dette hensyn er bare ikke længere særlig relevant. Til gengæld vil vi gerne have mulighed for større fleksibilitet i styringen af DSP's formue. Det er særlig vigtigt i en tid med finansiell uro."