



Notits

31. oktober 2008
2. kontor, NKF/MLW

Beslutning om udstedelse af 30-årigt statslån

Udstedelse af 30-årige statslån vurderes med betydelig usikkerhed at kunne ske til en rente, der er 0,3-0,4 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 udeståendet opbygges til 60 mia.kr.

Nationalbanken vurderer, at den 30-årige rente kan fastsættes med et spænd til den tyske statskurve på ca. 0,3 pct.enheder, svarende til en rente på ca. 4,5 pct.

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.

Emig CMT 1/11