

Strategi for statens låntagning i 2025

Dansk økonomi står fortsat stærkt ved indgangen til 2025. Inflationen har stabiliseret sig på et lavt niveau, og økonomien er fortsat kendetegnet ved høj beskæftigelse, betydeligt overskud på betalingsbalancen og overskud på de offentlige finanser. Statens finansieringsbehov for 2025 ventes at være begrænset. I lighed med 2024 fastsættes sigtepunktet for statens obligationsudstedelser til 65 mia. kr. for statsobligationer, hvoraf op til 10 mia. kr. udstedes som grønne obligationer under et opdateret Green Bond Framework. Statens kortfristede låneprogrammer (skatkammerbeviser og commercial papers) fastsættes til maksimalt at udgøre 25 mia. kr. samlet set ultimo året, med mulighed for variation i udeståendet inden for året. Derudover udstedes en kortfristet obligation i udenlandsk valuta under statens EMTN-program.

Kontakt

Henrik Nørby
Head of Monetary Policy
Implementation and Government
Debt

henn@nationalbanken.dk
+45 3363 6525

Tidsforbrug

🕒 8 sider



Sigtepunkt på 65 mia. kr. for indenlandsk obligationssalg

Sigtepunktet for salget af statsobligationer er 65 mia. kr. i 2025. Fokus vil fortsat være på at udstede i de 2- og 10-årige nominelle løbetidssegmenter suppleret med udstedelser i statens nye grønne obligation, den 30-årige obligation samt inflationsindekserede statsobligationer.



Åbning af 10-årig nominel og grøn tvillingeobligation

På auktion den 5. februar 2025 åbnes en ny 10-årig nominel statsobligation med udløb i 2035. Obligationen erstatter 2,25 pct. 2033 som 10-årig benchmark-obligation. Derudover åbnes en ny grøn 10-årig tvillingeobligation under et opdateret Green Bond Framework i andet halvår.



Begge statens inflationsindekserede obligationer vil indgå i låneviften

For at understøtte likviditeten i statens inflationsindekserede obligationsprogram vil låneviften i 2025 udvides til at indeholde begge statens udestående inflationsindekserede obligationer. Således vil både 0,10 pct. 2030i og 0,10 pct. 2034i være on-the-run-papirer i 2025.

Hvorfor er det vigtigt?

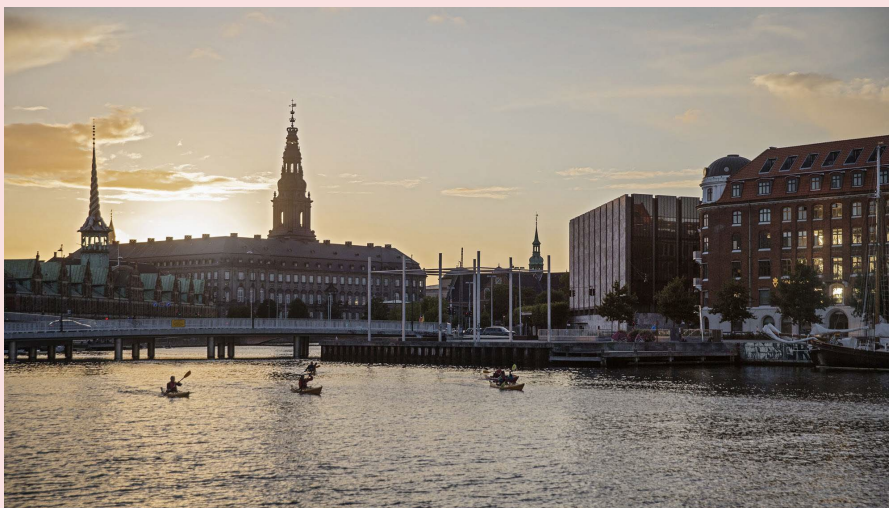
Det er Nationalbanken, der på vegne af finansministeren varetager forvaltningen af statens låntagning og gæld. Det betyder, at Nationalbanken på baggrund af finansloven og input fra Finansministeriet udarbejder en strategi for statens låntagning, så den dækker statens årlige finansieringsbehov. Strategien godkendes af Finansministeriet.

Strategien for statens låntagning skal sikre, at statens finansieringsbehov dækkes til lavest mulige langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Herudover sigtes der mod at lette statens adgang til kapitalmarkederne på længere sigt. Formålet er også, at statens udstedelser skal være med til at understøtte et velfungerende indenlandsk kapitalmarked.

Strategien for statens låntagning udgives to gange om året. Under ekstraordinære omstændigheder kan Nationalbanken foretage ændringer af strategien uden for de halvårlige udgivelser – det var fx tilfældet under coronapandemien, hvor statens lånebehov steg kraftigt på kort tid.



På baggrund af Finansministeriets seneste prognose forventes et samlet finansieringsbehov på 82 mia. kr. i 2025.



Emner

Strategimeddelelse

Statsfinanser og statsgæld

Statens låntagning og gæld

Statsgæld

Solide statsfinanser og et begrænset finansieringsbehov

Dansk økonomi har vist sig robust de sidste par år, især grundet en stærk eksport. Inflationen har i 2024 ligget tæt på eller under 2 pct., og renterne er igen på et lavere niveau, hvilket giver grundlag for en mere bredt funderet økonomisk fremgang i 2025. Økonomien er fortsat kendetegnet ved høj beskæftigelse, lav ledighed, betydelige overskud på betalingsbalancen samt overskud på de offentlige finanser.

De seneste års overskud på statens finanser har medført, at staten har opbygget et betydeligt indestående på statens konto. Samtidig er statsgælden blevet nedbragt. ØMU-gælden er blandt Europas laveste og skønnes at udgøre 31 pct. af BNP ved indgangen til 2025. Sunde offentlige finanser og lav gæld har således bidraget til, at Danmark fortsat fastholder den højeste kreditværdighed (AAA) med stabile udsigter.

På baggrund af Økonomisk Redegørelse, december 2024 forventes et samlet finansieringsbehov på 82 mia. kr. i 2025, hvilket dækker over et forventet nettofinansieringsbehov på -15 mia. kr., nettoopkøb af realkreditobligationer til finansiering af støttet byggeri for 5 mia. kr. samt afdrag på eksisterende gæld for i alt 92 mia. kr.

Statens finansieringsbehov dækkes ved at udstede statspapirer, herunder statsobligationer, skatkammerbeviser, commercial papers og en obligation i udenlandsk valuta, se tabel 1. Strategien for udstedelser af statspapirer er specificeret nedenfor.

TABEL 1

Statens finansieringsbehov og finansiering i 2025

Finansieringsbehov	Mia. kr.
Nettofinansieringsbehov ¹	-15
Nettokøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri	5
Afdrag på langfristet gæld mv. ²	80
Afdrag på skatkammerbeviser og commercial papers	12
Finansieringsbehov i alt	82

Fortsættes ...

...fortsat

Finansiering	
Udstedelse af statsobligationer	65
Udstedelse af skatkammerbeviser og commercial papers	25
Udstedelse af obligationer i udenlandsk valuta under statens EMTN-program	12
Træk på statens konto	-20
Finansiering i alt	82

- ¹ Finansministeriet har i december 2024 indgået en betinget købsaftale med ATP om at købe aktiemajoriteten i Københavns Lufthavne A/S. Hvis handlen finder sted i 2025, vil det alt andet lige forøge statens netto- og bruttofinansieringsbehov med forventeligt ca. 32 mia. kr. Herudover vil der være en effekt på nettofinansieringsbehovet af, at statens nettorenteudgifter ændres, når nettofinansieringsbehovet ændres. Hvis handlen finder sted, tilvejebringes midlerne til at foretage udbetalingen som udgangspunkt ved at reducere statens indestående i Nationalbanken. Strategien for statens låntagning er dermed uændret af, om handlen finder sted i 2025.
- ² Afdrag på langfristet gæld mv. omfatter forfald af statsobligationer inkl. obligationsudstedelser i valuta via statens EMTN-program, nettobetaling på valutaswaps og de statslige fondes nettoobligationskøb. Der fastsættes ikke et sigtepunkt for obligations salg via ombytningsauktioner. Grundet afrunding summer delementerne ikke nødvendigvis til totaler.

Anm.: Statens nettofinansieringsbehov opstår på baggrund af finanslovens årsresultat (DAU-saldoen), statslige genudlån (netto) samt beholdningsbevægelser mv. og er et udtryk for den samlede likviditetseffekt af statens finanser. Statens finansieringsbehov i alt inkluderer derudover afdrag på statsgælden samt nettokøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, december 2024, Finansministeriet og Danmarks Nationalbank.

Sigtepunktet for salget af indenlandske statsobligationer er 65 mia. kr.

Sigtepunktet for udstedelse af indenlandske statsobligationer fastholdes på samme niveau som i 2024 på 65 mia. kr. Det er et fortsat fokus at sikre likviditet i det danske statspapirmarked, og dermed vil obligationsudstedelserne hovedsageligt være fokuseret i de 2- og 10-årige nominelle statsobligationer, suppleret med udstedelse i en ny 10-årig grøn statsobligation og i det inflationsindekserede statsobligationsprogram. Staten kan også i begrænset omfang udstede i den 30-årige nominelle obligation i 2025. For oversigt over statens lånevifte, se tabel 2.

Åbning af ny 10-årig nominel obligation i februar

Den 5. februar 2025 vil der blive åbnet en ny 10-årig nominel statsobligation via auktion. Obligationen vil have udløb 15. november 2035 og vil efterfølgende erstatte 2,25 pct. 2033 som 10-årig benchmark-obligation. Typisk åbnes en ny 10-årig nominel statsobligation hvert andet år.

Skift af 2-årig benchmark-statsobligation i april

Den 1. april 2025 erstattes statens 2-årige låneviftepapir 2,25 pct. 2026 med 0,50 pct. 2027. Obligationen vil være det 2-årige låneviftepapir indtil 2026, hvor der forventeligt åbnes en ny 2-årig nominel obligation med udløb i 2028.

Åbning af ny grøn obligation i 2. halvår under et opdateret Green Bond Framework

I 2. halvår af 2025 åbnes en ny 10-årig grøn statsobligation under et opdateret Green Bond Framework. Obligationen planlægges åbnet via syndikering. Den grønne obligation udstedes som en twin bond og vil dermed have de samme finansielle karakteristika som den nye 10-årige nominelle obligation med udløb

15. november 2035. Den samlede udstedelse af grønne obligationer forventes maksimalt at udgøre 10 mia. kr. til provenu i 2025.

Der udstedes ikke yderligere i statens grønne statsobligation med udløb i 2033, og obligationen vil således ikke indgå i låneviften i 2024, se tabel 2.

Begge inflationsindekserede obligationer i låneviften i 2025

Statens inflationsindekserede obligationsprogram er fortsat under opbygning. Indeksobligationer er fortsat et godt supplement til statens øvrige låneportefølje, da de bidrager til at gøre statens investorbasis mere bred og stabil og er med til at sprede risikoen på statens gældsportefølje. Strategien er fortsat at åbne en ny inflationsindekseret obligation hvert 4. år, samt at det samlede udestående af programmet vil udgøre mellem 40-60 mia. kr., når det er fuldt indfaset.

Som middel til at understøtte likviditeten i statens inflationsindekserede obligationsprogram, mens programmet er under opbygning, vil låneviften i 2025 udvides til at indeholde begge statens udestående inflationsindekserede obligationer. Således vil både 0,10 pct. 2030i og 0,10 pct. 2034i være on-the-run-papirer i 2025.

Obligationsudstedelse i udenlandsk valuta

Staten forventer at udstede en kort obligation i enten euro eller dollar under statens EMTN-program i 2025. Det er fortsat strategien at udstede en kort obligation i valuta årligt. Udstedelsen bidrager til at sikre, at staten opretholder en stærk og bred markedsadgang i udenlandsk valuta.

Maksimalt udestående i statens kortfristede låneprogrammer fastsættes til 25 mia. kr. ultimo året

Staten har over de seneste år opbygget en betydelig likviditetsbuffer på statens konto som følge af løbende budgetforbedringer og statslige overskud. Derfor nedsættes det maksimale niveau for statens likviditetsberedskab i 2025 fra samlet at udgøre 35 mia. kr. til nu at udgøre 25 mia. kr. Således vil udeståendet i skatkammerviser og commercial papers maksimalt udgøre hhv. 20 mia. kr. og 5 mia. kr. ultimo 2025. Eventuelle stigninger i statens finansieringsbehov, der ikke kan finansieres ved træk på statens konto, vil initialt blive finansieret ved en forøgelse af statens korte låneprogrammer. Udeståendet i statens kortfristede programmer kan dermed variere inden for året efter behov.

Nye 6-måneders skatkammerbeviser åbnes med valør i marts, juni, september og december og vil alle have udløb på anden bankdag i udløbsmåneden.

Hyppe auktionsdatoer over statspapirer samt ombytningsauktioner

Igenom året vil der hver måned som hovedregel afholdes to skatkammerbevisauktioner, to auktioner over statsobligationer samt to ombytningsauktioner, med undtagelse af juli og december. På auktioner over statsobligationer tilbyder staten on-the-run-obligationer, mens der på ombytningsauktionerne er mulighed for at byde på statens on-the-run-obligationer mod salg af off-the-run-obligationer. Ombytninger medregnes ikke i sigtepunktet for statens udstedelser, men bidrager til opbygningen af de primære låneviftepapirer.

Foreløbige auktionsdatoer offentliggøres tre måneder forud på Nationalbankens hjemmeside ([link](#)) den sidste bankdag i hver måned.

TABEL 2

Statens lånevifte i 2025

Segment	Udstedelsespapir
Løbetid < 1 år	Skatkammerbeviser og CP'er
2-årigt nominelt	2,25 pct. 2026 / 0,50 pct. 2027
10-årigt nominelt	2,25 pct. 2033 / X,XX pct. 2035
10-årigt grønt nominelt	X,XX pct. 2035G
30-årigt nominelt	0,25 pct. 2052
Inflationsindekserede	0,10 pct. 2030i og 0,10 pct. 2034i

Anm.: Ved angivelse af to udstedelsespapir adskilt af "/" foretages der et segmentskifte i løbet af året.
"X,XX" angiver en på nuværende tidspunkt ukendt kuponrente.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Må vi sende dig *nyheder* fra Nationalbanken?

Få besked om vores nyeste udgivelser
direkte i din indbakke.

Læs mere om vores nyhedsservice
og tilmeld dig på nationalbanken.dk/da/nyhedsservice,
eller *scan QR-koden*.



Du kan også få vores nyheder som RSS-feeds.
Læs mere på nationalbanken.dk/da/rss-feeds.

Publikationer



NYT

Nyt er en appetitvækker, der giver et hurtigt indblik i en af Nationalbankens længere publikationer. Nyt er for dig, der har brug for et let overblik og godt kan lide en tydelig vinkling.



STATISTIKNYHED

Statistiknyheder sætter fokus på de nyeste tal og tendenser i Nationalbankens statistikker. Statistiknyheder henvender sig til dig, der vil have hurtig indsigt i aktuelle finansielle data.



RAPPORT

Rapporter er en tilbagevendende beretning om Nationalbankens arbejdsområder og virksomhed. Her finder du bl.a. Nationalbankens årsrapport. Rapporter er for dig, der har brug for en status og opdatering på den forgangne periode.



ANALYSE

Analyser fokuserer på aktuelle emner, som er særligt relevante for Nationalbankens formål. Analyser kan også indeholde Nationalbankens anbefalinger. Her finder du bl.a. vores prognose for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Analyser henvender sig til dig, der har en bred interesse for økonomiske og finansielle forhold.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Economic Memo indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. Economic Memo henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working Paper henvender sig primært til dig, som er fagperson, og til dig med interesse for forskning inden for centralbankvirksomhed samt økonomi og finans i bredere forstand.

Analysen består af en dansk og engelsk version. I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

Danmarks Nationalbank
Langelinie Allé 47
2100 København Ø
+45 3363 6363

Redaktionen er afsluttet 6. december 2024



**DANMARKS
NATIONALBANK**