

Statens låntagning og gæld 2023

Kontakt

Kristine Rasmussen
krr@nationalbanken.dk

+45 3363 6117

I 2023 faldt statsgælden for tredje år i træk som følge af overskud på statens finanser. Statsgælden udgjorde 294 mia. kr. ultimo 2023, svarende til 10,5 pct. af BNP. Det er det laveste niveau i mere end 40 år. Den lave statsgæld understøtter, at staten i 20 år har fastholdt den højeste mulige kreditvurdering (AAA/Aaa) hos de internationale kreditvurderingsbureauer. Trods overskud på statens finanser blev der udstedt indenlandske statsobligationer for ca. 62 mia. kr. i 2023. Det er vigtigt at opretholde et velfungerende og likvidt statspapirmarked, som sikrer staten kontinuerlig adgang til stabil og billig finansiering. Statens samlede renteomkostninger faldt i 2023 fra 9,4 til -1,7 mia. kr., svarende til -0,06 pct. af BNP. Faldet var blandt andet drevet af gevinster ved tilbagekøb af obligationer samt stigende renteindtægter fra statens kontoindestående i Nationalbanken.



Laveste statsgæld i mere end 40 år

Overskud på statens finanser førte til et fald i den danske statsgæld til 294 mia. kr. ultimo 2023, svarende til 10,5 pct. af BNP. Det er det laveste niveau set i forhold til dansk BNP i mere end 40 år.



Vigtigt at opretholde statspapirmarked

For at opretholde et velfungerende og likvidt statspapirmarked åbnede staten i 2023 en ny 10-årig obligation, en 10-årig grøn obligation og en dollar-denomineret obligation under statens EMTN-program



Lave renteomkostninger trods stigende renter

Statens renteomkostninger faldt til -1,7 mia. kr. i 2023 på trods af stigende renter. Højere markedsrenter påvirker renteudgifterne på den nye gæld, som staten optager fremadrettet.

Hvorfor er det vigtigt?

Publikationen *Statens låntagning og gæld* er Nationalbankens årlige status på statsgælden. Der kan være flere årsager til, at en stat stifter gæld. Det kan eksempelvis skyldes hensyn til de økonomiske konjunkturer eller udgifter til offentlige investeringer. I Danmark er det Nationalbanken, der forvalter statens gæld.

Laveste statsgæld i over 40 år



Anm.: Danmarks statsgæld 1953-2023.
Kilde: Danmarks Statistik.



Emner

Statens låntagning og gæld

Statsgæld

01

Kort sammenfatning af året, der gik

Robust dansk økonomi på trods af rentestigninger og finansiell uro

Dansk økonomi stod stærkt ved udgangen af 2023, som var kendetegnet ved høj beskæftigelse og betydelige overskud på både betalingsbalancens løbende poster og de offentlige finanser. Hovedscenariet i regeringens nyeste prognose i *Økonomisk Redegørelse* er fortsat en blød landing for dansk økonomi.¹

2023 var igen et år præget af betydelig usikkerhed på de finansielle markeder med fortsatte pengepolitiske stramninger i lyset af vedvarende høj inflation samt finansiell og geopolitisk uro. Inflationen forblev høj en stor del af 2023, men aftog markant mod udgangen af året. Det medførte stigende markedsforventninger om snarlige pengepolitiske lempelser.

Danske statsrenter har overordnet set fulgt den globale renteutvikling med et stort set uændret rentespænd til Tyskland på ca. 0,2 procentpoint ved udgangen af året. På trods af pengepolitiske rentestigninger endte renten på både de danske 2- og 10-årige statspapirer nogenlunde uændret.

Statsgælden faldt i 2023 til laveste niveau i mere end 40 år

Overskud på statens finanser reducerede statsgælden med 29 mia. kr. til 294 mia. kr. i 2023. Dermed er statsgælden næsten halveret siden coronakrisen i 2020 og udgjorde 10,5 pct. af bruttonationalproduktet, BNP, det laveste niveau siden 1977. Faldet skyldtes hovedsageligt afdrag på den indenlandske gæld.

Renteomkostninger faldt til rekordlave niveauer

I 2023 faldt de samlede renteomkostninger på statsgælden til -1,7 mia. kr. Faldet skyldes især lavere gæld og tilbagekøb af statsobligationer til lavere kurser end udstedelseskursen. Den gennemsnitlige effektive rente på statsobligationer steg til det højeste niveau i 10 år. Trods stigende renter forblev statens renteomkostninger lave, da stigende renter kun langsomt slår igennem til de samlede finansieringsomkostninger.

Statens udstedelser fulgte sigtet for 2023

I tråd med strategien udstedte staten i 2023 indenlandske statsobligationer for ca. 62 mia. kr. via tapsalg og auktioner. Staten åbnede i løbet af 2023 en ny 10-årig statsobligation, en ny, grøn 10-årig statsobligation og en obligation i amerikanske dollar under statens EMTN-program (Euro Medium Term Note). Udstedelsen af inflationsindekserede obligationer fortsatte i 2023, og det er fortsat strategien at opbygge programmet til et samlet udestående på 40-60 mia. kr.

¹ Se Økonomiministeriet *Økonomisk Redegørelse, december 2023* ([link](#)).

02 Statens gæld

Overskud på statens finanser

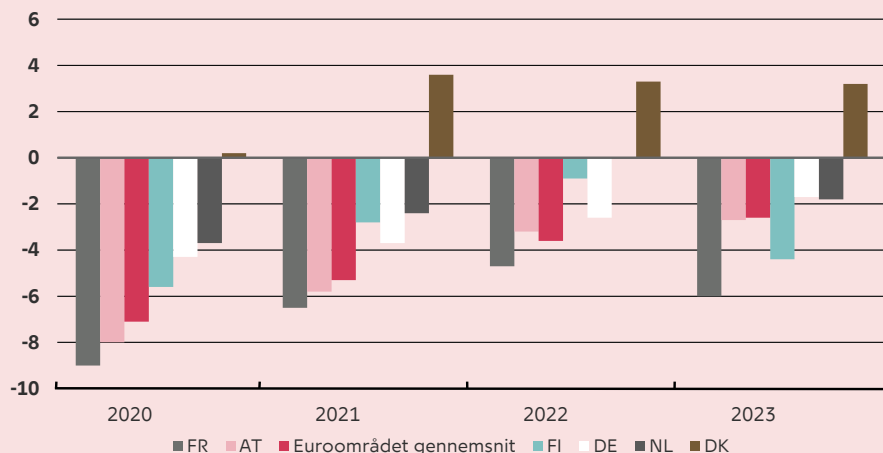
For tredje år i træk var der overskud på nettokassesaldoen². Nettokassesaldoen for 2023 landede på 28,9 mia. kr., svarende til ca. 1 pct. af BNP, og skal ses i lyset af, at dansk økonomi er trådt ind i en ny fase præget af moderat vækst, i takt med at prisstigninger og højere renteniveauer har påvirket den økonomiske aktivitet. Aktiviteten er imidlertid blevet holdt oppe af en stærk medicinalindustri, som samtidig har bidraget til en markant eksportfremgang.

Statens finanser er også sunde i et europæisk perspektiv. I modsætning til sammenlignelige lande har den danske stat siden 2020 haft overskud på de offentlige finanser, modsat sammenlignelige lande, der i samme år har opereret med underskud, se figur 1.

FIGUR 1

Danske offentlige finanser er sunde i europæisk perspektiv

Offentligt overskud (+)/underskud (-), pct. af BNP



Anm.: DAU-saldo som andel af BNP i forhold til sammenlignelige lande i euroområdet.
Kilde: Eurostat.

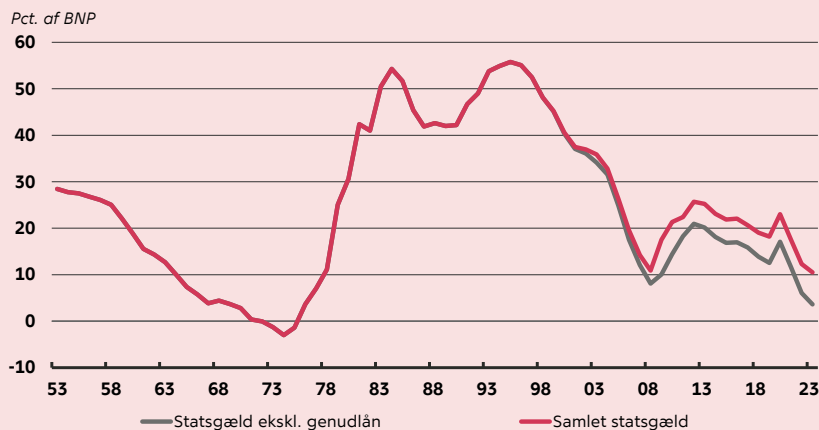
² Ved statens over-/underskud benyttes nettokassesaldoen, som afspejler de samlede faktiske ind- og udbetalinger, der løber gennem staten i et givet år. Nettokassesaldoen er dermed et udtryk for statsbudgettets likviditetseffekt i indeværende år og vil derfor afvige fra statens faktiske overskud for 2023, jf. nationalregnskabsprincipper.

Statsgælden på laveste niveau i mere end 40 år

Overskuddet på statens finanser bidrog til at nedbringe statsgælden med 29 mia. kr. til 294 mia. kr. ved udgangen af 2023. I nominelle termer er statsgælden dermed næsten halveret siden coronakrisen i 2020. Målt i forhold til Danmarks størrelse udgjorde statsgælden 10,5 pct. af BNP ved udgangen af 2023, hvilket er det laveste niveau i mere end 40 år, se figur 2.

FIGUR 2

Statsgælden fortsætter med at falde



Anm.: Danmarks statsgæld med og uden genudlån til statslige selskaber.
Kilde: Danmarks Statistik.

Statsgælden opgøres som den samlede inden- og udenlandske gæld fratrukket de aktiver, der forvaltes sammen med statsgælden, se boks 1.

Faldet i statsgælden i 2023 dækker hovedsageligt over øgede afdrag på den indenlandske gæld, se næste underafsnit. En fortsat stigende andel af statens bruttogæld modsvares af udlån til statslige genudlånselskaber til finansiering af bl.a. større infrastrukturprojekter, fx opførelse af Femern Bælt-projektet. Korrigeret for genudlån udgjorde statsgælden 101 mia. kr. ultimo 2023, svarende til 4 pct. af BNP.

Statsgældspolitikken i lyset af faldende lånebehov

Siden 2011 har overskud på statens finanser løbende reduceret statsgælden gennem lavere statslige nettoudstedelser, dvs. en reduktion af udstedelserne og/eller øgede afdrag på gælden. Når statens lånebehov mindskes, reduceres behovet for at udstede danske statspapirer. Samtidig har staten mulighed for at afdrage på gælden. Det var eksempelvis tilfældet i årene op til finanskrisen og efter coronakrisens udspring i 2020,³ se figur 3. Over de seneste tre år har overskud på statens finanser ekskl. genudlån isoleret set bidraget til en kraftig reduktion af statens bruttogæld på ca. 200 mia. kr. Indeståendet på statens konto var 161,5 mia. kr. ultimo 2023, hvilket er stort set uændret ift. året før, se figur 4.

³ De gode muligheder for at afdrage på gæld efter coronapandemien opstod, ved at staten i forbindelse med pandemiens udbrud udstedte store mængder gæld, som dog senere viste sig ikke at matche det realiserede og lavere finansieringsbehov. Provenuet fra udstedelserne blev derfor brugt til at afdrage på statsgælden.

BOKS 1

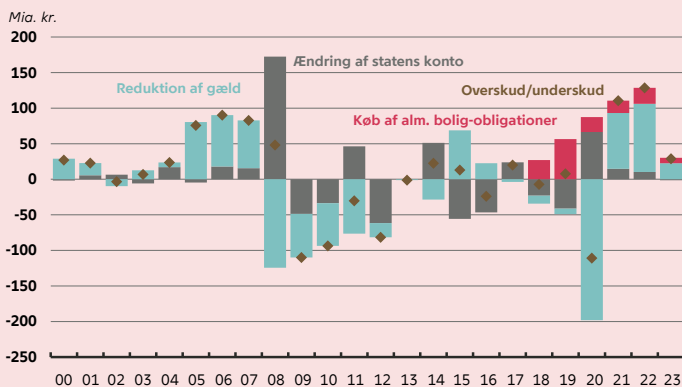
Sådan opgøres statens gæld

Der anvendes ofte tre begreber om statens gæld:

- **Statsgælden** opgøres som den nominelle værdi af statens inden- og udenlandske gæld fratrukket indeståendet på statens konto i Nationalbanken, obligationer til finansiering af støttet byggeri og aktiverne i de statslige fonde: Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. Statsgælden forvaltes af Danmarks Nationalbank på vegne af Finansministeriet.
- **ØMU-gælden** er en standardiseret opgørelse af EU-landenes gæld og omfatter gæld i staten, regioner, kommuner og sociale kasser og fonde. ØMU-gælden opgøres til nominal værdi. Gælden opgøres brutto, men den offentlige sektor kan konsolidere gælden med fordringer på sig selv. Det betyder fx, at statens og statslige fondes beholdninger af obligationer udstedt af offentlige enheder fratrækkes i ØMU-gældsopgørelsen. Derimod kan fx beholdningen af statsgaranterede realkreditobligationer og indeståendet på statens konto i Nationalbanken ikke fratrækkes. Ifølge EU's stabilitets- og vækstpakt må ØMU-gældens andel af BNP som udgangspunkt ikke overstige 60 pct.
- **Den offentlige nettogæld** omfatter alle finansielle aktiver og passiver i stat, regioner, kommuner og sociale kasser og fonde. På statens aktivside indgår statens kontoindestående i Nationalbanken, aktiverne i statens fonde, genudlån til statslige selskaber og statens beholdning af aktier og andre værdipapirer. Den offentlige nettogæld opgøres til markedsværdi og påvirkes således af værdireguleringer på de offentlige aktiver og passiver. Internationale opgørelser af offentlig nettogæld opgøres bl.a. af samarbejdsorganisationen OECD og Den Internationale Valutafond, IMF.

FIGUR 3

Overskud på statens finanser har medført store afdrag

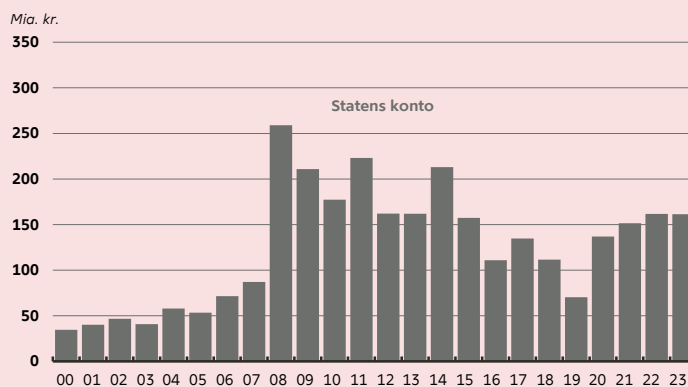


Anm.: Overskud svarer til nettokassesaldo/nettofinansieringsbehov. Genudlån administreret af Nationalbanken, almene boliger og udgifter finansieret ved grønne obligationer er modregnet, da disse poster specifikt finansieres ved udstedelse af statspapirer og ikke via statsregnskabet (DAU-saldoen). Reduktion af gæld er opgjort netto.

Kilde: Statsregnskabet 2000-2023.

FIGUR 4

Indeståendet på statens konto er stort set uændret



Anm.: Indestående på statens konto ultimo året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

På trods af det faldende lånebehov er det vigtigt, at statens udstedelser fastholdes på et vist niveau for at opretholde et velfungerende og likvidt statspapirmarked. Det er vurderingen, at årlige udstedelser omkring de seneste års niveauer er passende og tilstrækkelige til at sikre god likviditet i markedet for statspapirer.

Vigtigt at opretholde et velfungerende og likvidt statspapirmarked

Under normale markedsforhold – og givet en ansvarlig finans- og pengepolitik – sikrer et velfungerende og likvidt statsgældsmarked, at staten har kontinuerlig adgang til stabil finansiering til lave renteomkostninger. Det er afgørende for at sikre kontracyklisk finanspolitisk manøvrerum, så staten i tilfælde af akut forøgelse i finansieringsbehovet har mulighed for at udstede større mængder til en begrænset meromkostning. Det var eksempelvis tilfældet under coronakrisen.

Udvikling af likvide og effektive indenlandske statsgældsmarkeder reducerer statens renteomkostninger ved at reducere den likviditetspræmie, som investorerne kræver for at købe obligationerne.

Statsgældsmarkedet er en vigtig del i det bredere indenlandske kapitalmarked. Statsobligationer udgør en sikker prisreference for andre indenlandske obligationer, fx realkredit- og virksomhedsobligationer, hvilket muliggør, at investorer, herunder pensionskasser, bedre kan administrere deres porteføljer og sikre en efficient risikoallokering. Ligeledes er et velfungerende indenlandsk kapitalmarked med til at sikre billig finansiering for både virksomheder og boligejere og understøtter dermed økonomisk vækst.

Konsolidering af offentlig gæld understøtter statspapirmarkedet

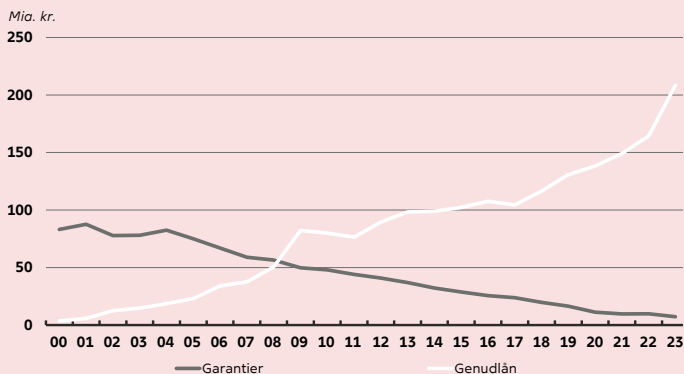
For at understøtte statspapirmarkedet har der gennem mange år været fokus på at konsolidere offentlig låntagning direkte i statsobligationer under statsgælden. Konsolideringen har samtidig bidraget til at reducere de samlede offentlige renteudgifter.

I midten af 2000'erne påbegyndtes en overgang fra statsgaranti på statslige selskabers gæld til genudlån til statslige selskaber finansieret af udstedelse af statspapirer, se figur 5. I nyere tid er også finansieringen bag almene boliger blevet samlet hos staten. Staten har konsolideret gælden ved at købe gældsbreve (genudlån) eller statsgaranterede realkreditobligationer (almene boliger) finansieret ved udstedelse af statspapirer. Ved udgangen af 2023 var det samlede udestående af genudlån og statsgaranterede realkreditobligationer henholdsvis 193 og 155 mia. kr., svarende til ca. 60 pct. af statens samlede udestående i statsobligationer.

Konsolideringen har været afgørende for at fastholde udstedelserne på et niveau, der sikrer et velfungerende statspapirmarked i en periode med lave finansieringsbehov, se figur 6. Opretholdelsen af et vist udstedelsesbehov har gjort det muligt at opbygge store, likvide obligationsserier i international benchmark-størrelse. Derudover har den vedvarende tilstedeværelse i gældsmarkederne fastholdt et globalt investorkendskab til danske statspapirer, hvilket viste sig særlig værdifuldt, da coronakrisen begyndte, og staten fortsat havde mulighed for at finansiere sig i de internationale gældsmarkeder.

FIGUR 5

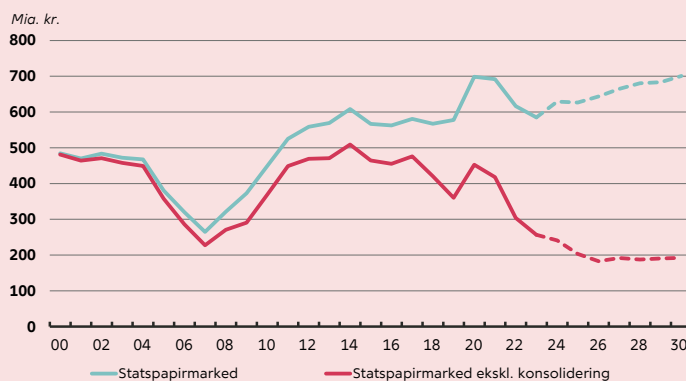
Den øgede konsolidering har skabt en overgang fra statsgarantier til genudlån



Anm.: Genudlån og garanterede lån til statslige selskaber.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 6

Konsolideringen opretholder fortsat udstedelserne på et niveau, der sikrer et likvidt statspapirmarked



Anm.: Indenlandsk udestående statsgæld, fratrukket beholdninger i statens fonde. Fremskrivning af statspapirmarkedet er baseret på Finansministeriets seneste mellemfristede fremskrivninger for statens nettofinansieringsbehov.
Kilde: Danmarks Nationalbank og Finansministeriet.

I de kommende år ventes udeståendet af genudlån og statsgaranterede realkreditobligationer at stige yderligere og vil således fortsat understøtte statens lånebehov.

Ved at samle låntagningen hos staten har man opnået en betydelig rentebesparelse. Det skyldes, at investorerne er villige til at betale en højere pris for både mere sikre og likvide statsobligationer. Samlingen af låntagningen har ikke medført højere administrationsomkostninger for staten.

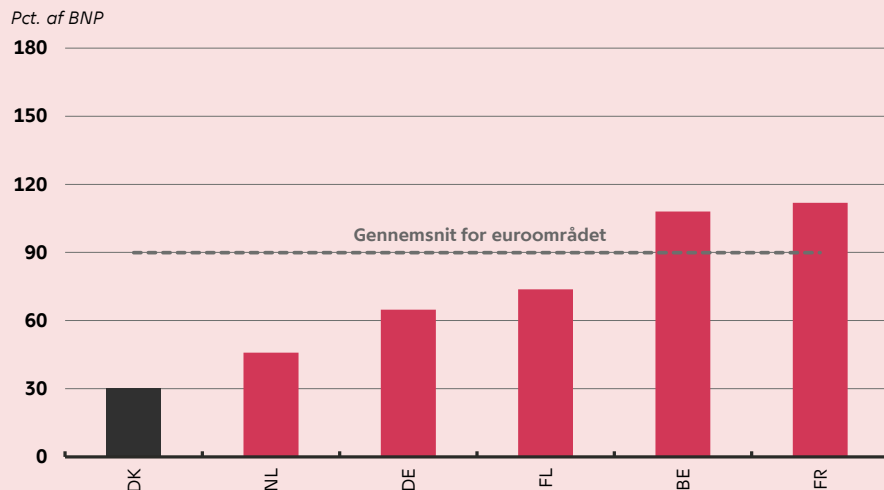
Danmarks ØMU-gæld er blandt de laveste i Europa

I 2023 forventes Danmarks ØMU-gæld at ende på 30 pct. af BNP ved udgangen af året. Dermed er Danmarks ØMU-gæld fortsat blandt de laveste i Europa og et godt stykke fra grænsen på 60 pct. af BNP fremsat i EU's stabilitets- og vækstpagt, se figur 7.

Danmarks ØMU-gæld er højere end opgørelsen af statsgælden, fordi ØMU-gælden er en bruttoopgørelse af den samlede offentlige gæld, se boks 1. Det betyder bl.a., at statens kontoindestående og beholdning af obligationer til almene boliger ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden.

FIGUR 7

Danmarks ØMU-gæld er blandt de laveste i Europa



Anm.: ØMU-gæld for en række europæiske lande. ØMU-gælden er en standardiseret opgørelse af EU-landenes gæld og omfatter gæld i staten, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde. ØMU-gælden opgøres til nominel værdi. Data fra 3. kv. 2023.

Kilde: Eurostat.

Danmark fastholder den højeste kreditvurdering

Danmark har de seneste 20 år fastholdt den højeste kreditvurdering (AAA) i kroner og valuta hos de tre største internationale kreditvurderingsinstitutter⁴ og er et af blot ni lande i verden med denne kreditvurdering. Den høje kreditvurdering er primært et resultat af en robust og modstandsdygtig økonomi, en lav offentlig gæld og en lang historik for en ansvarlig og veltilrettelagt finanspolitik.

Den høje kreditværdighed betyder, at investorerne kræver en lav kreditrisikopræmie, når de investerer i danske statsobligationer. Det giver staten mulighed for at låne til lavere renter end mindre kreditværdige lande og bidrager dermed til at holde statens samlede finansieringsomkostninger nede, se figur 8.

⁴ Moody's, Standard & Poor's og Fitch.

FIGUR 8

En høj kreditvurdering giver lavere låneudgifter

10-årige statsrenter, pct. p.a.



Anm.: Kreditvurderinger og renter på 10-årige statsobligationer for udvalgte europæiske lande. Renterne i figuren er beregnet som gennemsnittet af årets sidste to måneder.

Kilde: Nordea Analytics og Moody's.

03 Statens renteomkostninger

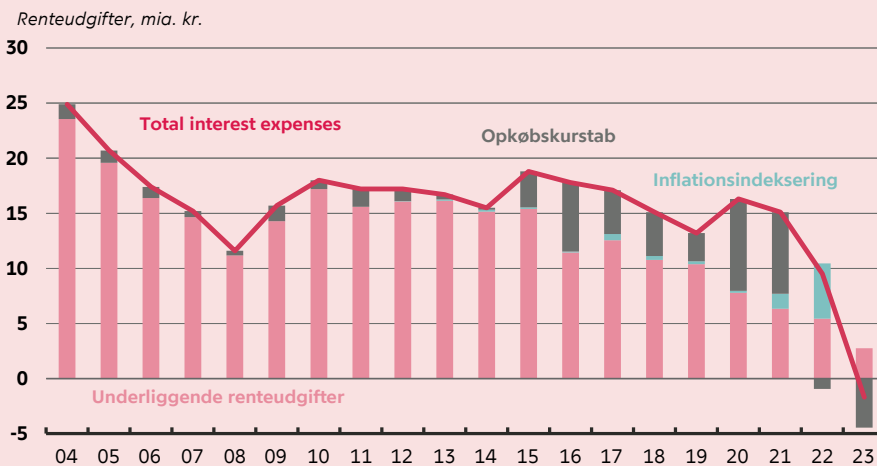
Statens renteomkostninger faldt på trods af stigende renteniveau

I 2023 faldt de samlede renteomkostninger på statsgælden fra 9,4 til -1,7 mia. kr., svarende til -0,06 pct. af BNP. Faldet skyldes en kombination af lavere gæld, mindre indeksopskrivning⁵ og opkøb af statsobligationer til kurser lavere end udstedelseskursen, se figur 9. Korrigeres der for renteindtægter ved genudlån udgjorde statens renteomkostninger i 2023 -3,3 mia. kr., hvilket svarer til -0,12 pct. af BNP.

Faldet i statens renteomkostninger er sket til trods for et stigende renteniveau i 2023. Med en høj gennemsnitlig rentebindingstid på statsgælden går der i gennemsnit omkring 7 år, før rentestigninger slår igennem på statens renteomkostninger, se også kapitel 6 om risikostyring. Det skyldes, at renteniveauet kun har betydning for renteudgifterne på nyudstedt gæld og ikke påvirker statens renteomkostninger på den del af gælden, som allerede er optaget.

FIGUR 9

Dekomponering af statens renteomkostninger



Anm.: Årlige bruttorenteudgifter for den samlede statsgæld i mia. kr. Negative beløb udgør en indtægt. Statens renteindtægter fra genudlån er ikke modregnet i figuren.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

⁵ Inflationsindekserede obligationer udstedes til indekseret værdi. Hovedstol og renter indeksopskrives løbende med forbrugerprisindekset. Værdien af den løbende indeksopskrivning af hovedstolen er en låneomkostning på linje med renteudgifter.

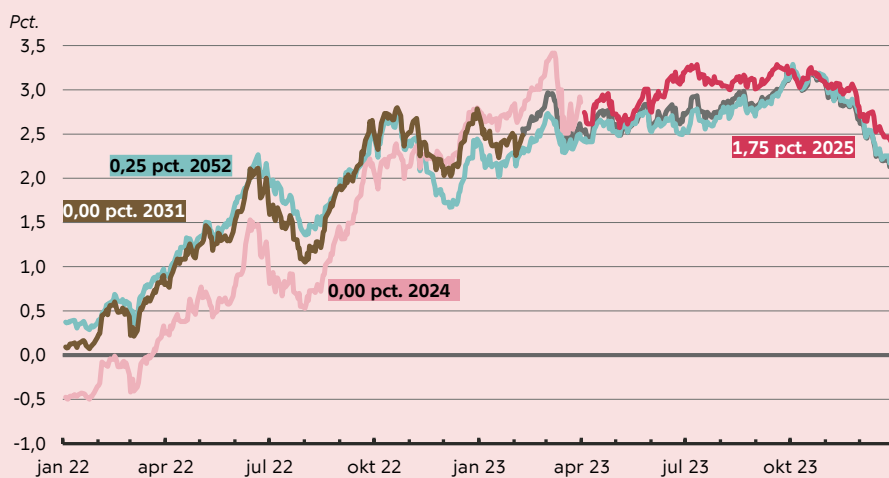
Højere statslige finansieringsomkostninger i 2023

Stigende renter i store dele af året betød, at det generelt var dyrere for staten at udstede gæld i 2023. Både den 2- og 10-årige statsrente steg fra omkring 2,50 pct. p.a. til 3,20 pct. p.a. frem mod ultimo oktober, se figur 10. I samme periode blev mere end 80 pct. af årets obligationsudstedelser foretaget.

Mod afslutningen af året faldt renterne markant på baggrund af tiltagende markedsforventninger om snarlige pengepolitiske lempelser.

FIGUR 10

Markante udsving i korte og lange obligationsrenter over året



Anm.: Grafen viser den effektive rente på statens benchmarkpapirer. Danske stat 2,25 pct. 2033 erstattede d. 8. februar 2023 danske stat 0,00 pct. 2031 som benchmark, mens danske stat 1,75 pct. 2025 erstattede danske stat 0,00 pct. 2024 1. april 2023.

Kilde: Bloomberg.

Samlet set betød det, at den gennemsnitlige effektive rente på statens nominelle obligationsudstedelser steg til 2,87 pct. p.a., se tabel 1. Det var en stigning på 1,74 procentpoint fra 2022 og den højeste gennemsnitlige effektive rente i de seneste ti år. På udstedelser i de inflationsindekserede obligationer var den gennemsnitlige effektive realrente 0,68 pct. p.a. i 2023.

TABEL 1

Effektiv rente på statens obligationsudstedelser

	Gennemsnitlig løbetid, år	Gennemsnitlig effektiv rente, pct. p.a.
2014	9,3	1,11
2015	6,8	0,32
2016	7,4	0,04
2017	7,5	0,15
2018	7,5	0,14
2019	7,8	-0,33
2020	11,6	-0,33
2021	10,4	-0,2
2022	9,33	1,13
2023	7,8	2,87

Anm.: Den effektive rente er vægtet efter kursværdi og ekskluderer inflationsindekserede obligationer i statens samlede udstedelser (inkl. ombytningsoperationer) i de givne år.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

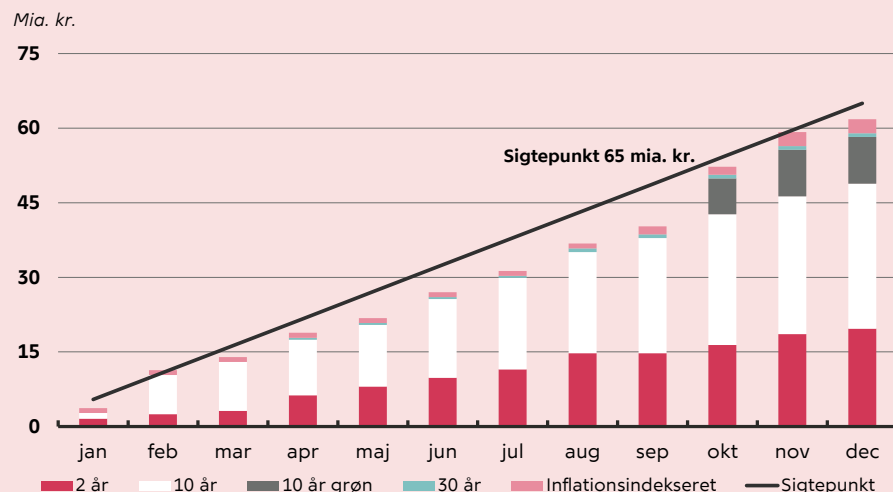
04 Statens udstedelser

Statens udstedelser i 2023 fulgte sigtepunktet for året

I tråd med strategien udstedte staten i 2023 indenlandske statsobligationer for 61,8 mia. kr. til kursværdi via tapsalg og auktioner. Udstedelserne var fordelt forholdsvis jævnt over året med en overvægt på sidste kvartal, hvor et nyt, grønt 10-årigt statspapir blev åbnet, se figur 11.

FIGUR 11

Statens obligationsudstedelser har været fordelt jævnt over året



Anm.: Figuren viser obligations salg til kursværdi ekskl. ombytningsauktioner. Salget er opgjort efter valørdato.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ligesom i de senere år varierede efterspørgslen betydeligt over året, hvilket gjorde det udfordrende at fordele udstedelserne jævnt, se figur 12. Særligt i 1. halvår 2023 var variationen stor og afspejlede generelt store udsving i det globale risikobillede, hvor øget usikkerhed om tilstanden af den amerikanske banksektor var dominerende.

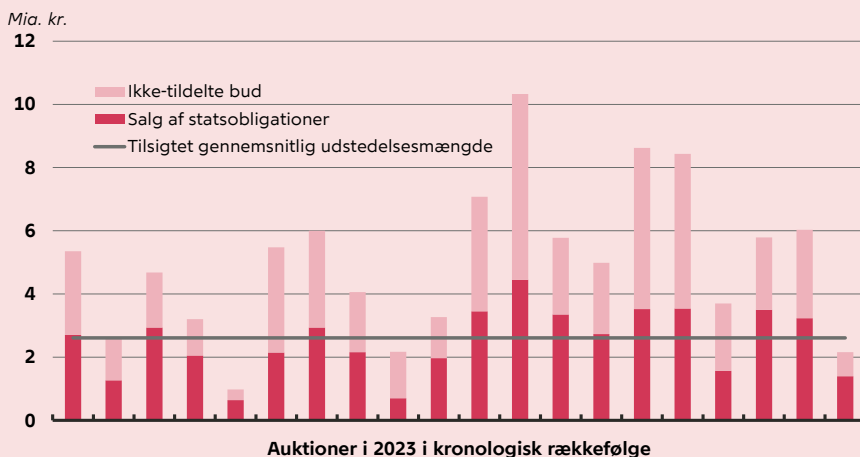
Fokus på de 2- og 10-årige løbetidssegmenter

Statens obligationsudstedelser i 2023 fokuserede på de 2- og 10-årige løbetidssegmenter med nominelle udstedelser på henholdsvis 20 og 29 mia. kr., svarende til samlet 79 pct. af årets udstedelser. Som følge af den lave statsgæld fokuseres størstedelen af statens udstedelser på få kernepapirer, som opbygges til benchmarkstørrelse for at sikre god likviditet. Samtidig er langt størstedelen af investorenes efterspørgsel i de 2- og 10-årige løbetidssegmenter, der også fungerer som vigtige referencepunkter for det danske kapitalmarked.

Den 8. februar 2023 åbnede staten en ny 10-årig statsobligation med udløb i 2033. Ved åbningsauktionen blev der udstedt de maksimalt udmeldte 5 mia. kr.,

FIGUR 12

Udstedelsesmængden på auktioner i 2023 varierer



Anm.: Figuren viser forskellen mellem den tilsligtede gennemsnitlige udstedelsesstørrelse (ekskl. åbningsauktioner) og den tildelte mængde ved hver auktion i 2023. Gennemsnittet udregnes ved at dividere udstedelsessigtetpunktet (ekskl. udstedelse på åbningsauktioner) med antallet af auktioner afholdt i året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

mens der var bud for 6,4 mia. kr. Udstedelserne blev foretaget til en rente på 2,57 pct. p.a. Samlet er der over året udstedt for 34,5 mia. kr. til kursværdi i den nye 10-årige statsobligation i 2023, hvoraf de knap 6,5 mia. kr. blev udstedt på ombytningsauktioner.

Udstedelsen af inflationsindekserede obligationer fortsatte i 2023

I 2023 udstedte den danske stat inflationsindekserede obligationer for samlet 4,9 mia. kr. til kursværdi, hvilket bringer det samlede udestående op på nominelt 35,2 mia. kr. Udstedelserne blev foretaget i statens to inflationsindekserede statsobligationer: 0,10 danske stat 2030i og 0,10 danske stat 2034i. Det er fortsat strategien at opbygge programmet til et samlet udestående på 40-60 mia. kr. fordelt på tre statspapirer.

Statens inflationsindekserede låneprogram er med til at sikre staten en bred investorbasis, hvilket bidrager til en større og mere robust efterspørgsel efter danske statspapirer. Inflationsindekserede obligationer tilbyder investorer et afkast, der følger udviklingen i de danske forbrugerpriser, se boks 2, og obligationerne er derfor attraktive for de investorer, der har et behov for at sikre deres forpligtelser mod inflation, fx forsikringssektoren og dele af pensionssektoren.

Inflationsindekserede obligationer er også attraktive for staten, da de bidrager til at sprede risikoen på statens gældsportefølje. Det sker gennem to kanaler: For det første dæmper inflationsindekserede obligationer udsvingene i statsgælden opgjort som andel af BNP, da den inflationsindekserede gæld og BNP falder og stiger i takt med ændringer i forbrugerpriserne. For det andet kan indeksobligationer under visse omstændigheder reducere statens samlede budgetrisiko. Risikostyringen i forbindelse med inflationsindekserede obligationer, herunder håndteringen af det første udløb i programmet, uddybes i kapitel 6.

BOKS 2

Inflationsindekserede obligationer

Hvad er en inflationsindekseret obligation?

I løbet af en inflationsindekseret obligations løbetid vil dens hovedstol blive reguleret med udviklingen i forbrugerpriserne. Ved udløb er indfrielsesbeløbet den inflationsindekserede hovedstol. Danske inflationsindekserede statsobligationer har dog et deflationsgulv, der sikrer, at investorerne altid som minimum får den fulde nominelle hovedstol tilbage.

Udtrykt i procent forbliver kuponrenten på en indeksobligation fast, men da den faktiske kuponrentebetaling beregnes på grundlag af den inflationskorrigerede hovedstol, vil beløbet også variere med forbrugerpriserne. Kuponbetalinger har, i modsætning til hovedstolen, ikke deflationsbeskyttelse og vil derfor altid være en procentdel af den indekserede hovedstol.

Når staten udsteder inflationsindekserede obligationer, kendes de fremtidige statsrenteomkostninger i reale tal allerede på udstedelsestidspunktet. I modsætning til nominelle konventionelle obligationer vil nominelle betalinger dog forblive ukendte, indtil obligationen udløber.

Hvad er breakeven-inflation?

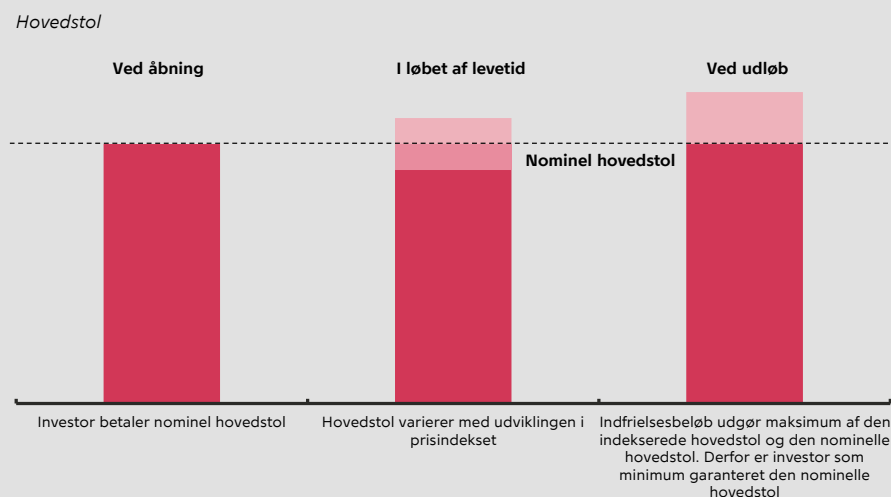
Breakeven-inflation er et nøglebegreb i vurderingen af statens forventede omkostninger ved at udstede inflationsindekserede obligationer i forhold til nominelle obligationer. Breakeven-inflation er et udtryk for det forventede fremtidige gennemsnitlige realiserede inflationsniveau, hvor statens omkostninger ved at udstede inflationsindekserede og nominelle obligationer er ens. I praksis beregnes breakeven-inflationen ofte som rentespændet mellem nominelle og inflationsindekserede obligationer med samme løbetid:

$$\text{Breakeven inflation} \approx \text{nominel rente} - \text{real rente}$$

Hvis den realiserede gennemsnitlige inflation viser sig at overstige breakeven-inflationsraten (observeret ved udstedelse), ville det isoleret set have været billigere for staten at udstede nominelle obligationer frem for inflationsindekserede obligationer og omvendt. Se eksempler i figur A og B.

FIGUR A

Hovedstol og kuponbetalinger varierer med udviklingen i prisindekset fra udløb af obligationen.



FIGUR B



Stor efterspørgsel efter ny, grøn 10-årig statsobligation

Den 26. september 2023 blev statens nye, grønne 10-årige statsobligation åbnet ved udstedelsesmetoden syndikering⁶. Det var første gang, at der blev udstedt en indenlandsk dansk statsobligation ved brug af denne udstedelsesmetode. Metoden anvendes bredt blandt andre statslige udstedere og kan i nogle tilfælde bidrage til en bredere investorbasis, hvilket er et af formålene med statens grønne låneprogram.

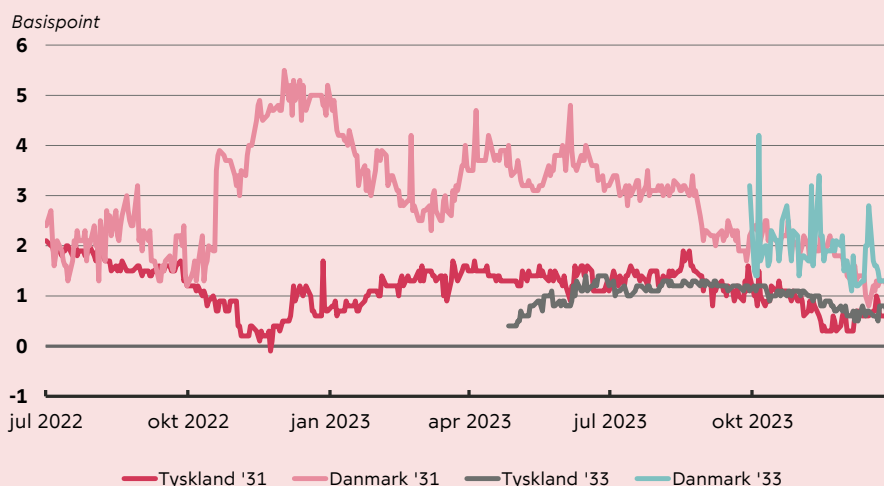
Investorinteressen ved åbningen var stor og var bredt fordelt på tværs af geografi med et samlet salg på 43 pct. til udenlandske investorer mod et gennemsnit på 32 pct. af den samlede udestående gæld i danske kroner. Transaktionen tiltrak desuden en bred vifte af investortyper, hvor hovedparten havde en relativt lang investeringshorisont, fx kapitalforvaltere og pensionskasser.

Ved syndikeringen blev der udstedt for 7,75 mia. kr. nominelt til en effektiv rente på 3,053 pct., hvilket svarer til en grøn præmie på 1,5 basispoint, se boks 3. Til sammenligning blev statens første grønne obligationsudstedelse i 2022 udstedt med en grøn præmie på ca. 5 basispoint på åbningsauktionen. Generelt har grønne præmier været faldende i nyere tid, se figur 13. Det kan blandt andet skyldes, at udbuddet af grønne statspapirer er steget betydeligt, og at nogle investorer i højere grad anvender sofistikerede modeller til at vurdere udsteders ESG⁷-måling. Sidstnævnte betyder, at disse investorer også kan købe ikke-grønne obligationer fra udstedere med en høj ESG-måling.

Den nye, grønne 10-årige statsobligation blev senere på året solgt på statens ordinære auktioner, hvilket øgede den udestående mængde til knap 10 mia. kr. til kursværdi, i tråd med strategien.

FIGUR 13

Den danske stat opnår en høj grøn præmie



Anm.: Figuren viser den grønne præmie for danske 10-årige statsobligationer og den grønne præmie på tilsvarende tyske statsobligationer.

Kilde: Bloomberg.

⁶ Ved en syndikering udpeges en gruppe af banker til at bistå med blandt andet afvikling, juridisk dokumentation og markedsføring.

⁷ Environmental, Social and Governance er en gruppering af overvejelser, inklusive miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige problematikker, som en investor kan tage hensyn til.

BOKS 3

Grønne obligationer

Hvad er grønne obligationer?

Grønne obligationer er enhver form for obligationsinstrument, hvor et beløb svarende til provenuet kobles til finansieringen eller refinansieringen af nye og/eller eksisterende egnede grønne projekter/udgifter. Med udstedelsen af statens grønne obligation vil et beløb svarende til provenuet fra salget blive allokeret til grønne statslige udgifter, som understøtter produktionen af vedvarende energi i form af vind- og solenergi og den grønne omstilling af transportsektoren.

Danmark har store grønne ambitioner og stræber efter at være frontløber, når det handler om at afbøde klimaforandringerne og gennemføre den nødvendige omstilling af vores samfund. Forbundet med dette er udgifter, som siden etableringen af den danske stats "Green Bond Framework" i 2022 er indgået som grønne udgifter koblet til udstedelsen af grønne statsobligationer. Man kan læse mere om de konkrete udgifter i statens grønne obligationsprogram på Finansministeriets hjemmeside¹.

Rammerne for den grønne obligation, herunder kriterierne for udvælgelsen af grønne udgifter, er beskrevet i statens Green Bond Framework. Statens Green Bond Framework er udarbejdet i tråd med bedste markedspraksis, og de grønne udgifter er evalueret og udvalgt på baggrund af kriterierne i EU's klassifikationssystem for bæredygtige økonomiske aktiviteter (EU-taksonomien). Herudover indhentes uafhængige vurderinger af statens framework. Eksempelvis har Cicero, et eksternt rådgivningsfirma med klima- og miljømæssig ekspertise, givet Danmarks Green Bond Framework en "dark green" rating, den højeste mulige vurdering. Statsgældsforvaltningen overvåger og opdaterer statens Green Bond Framework som nødvendigt, eksempelvis i forbindelse med EU's opdatering af sit framework i 2023.

Hvad er en grøn præmie?

Grønne obligationer kan udstedes med en såkaldt grøn præmie, som er forskellen mellem renten på en grøn obligation og renten på en tilsvarende konventionel obligation. Derved er en grøn præmie en prisfordel for udstedere, som opstår grundet investoreres villighed til at betale mere for, at provenuet kun kan anvendes til at finansiere grønne projekter og udgifter.

Hvorfor udsteder staten grønne obligationer?

Danmark betragtes bredt som en global leder inden for bæredygtighed med topplaceringer i flere anerkendte internationale ESG-indeks og -rangeringer. Blandt andet er Danmark rangeret højest ud af 65 lande på den internationale klimarangliste *Climate Change Performance Index*, som vurderer landes klimaindsats. En gennemgang af Danmarks placering i disse indekser og links til at læse mere herom kan findes på statsgældsforvaltningens hjemmeside².

Danmark begyndte at udstede grønne statsobligationer fra 2022 for at understøtte overgangen til en bæredygtig økonomi og udviklingen af grønne kapitalmarkeder dedikeret til at finansiere denne overgang. Derudover er udstedelsen af grønne statsobligationer bl.a. også sket med henblik på at imødekomme den væsentlige stigning i efterspørgslen efter grønne aktiver fra investorer.

Grønne obligationer udstedes som tvillinge-obligationer

Twin bond-modellen blev lanceret af Tyskland i 2020. Modellen indebærer, at statens grønne obligation udstedes med samme finansielle karakteristika som et af statens eksisterende konventionelle låneviftepapirer. Det vil sige, at statens 10-årige grønne obligation har samme løbetid, kupon og afdragsprofil mv. som statens 10-årige benchmarkobligation. Twin bond-modellen understøtter derudover likviditeten i den grønne obligation, ved at investorer til enhver tid har mulighed for, en-til-en, at bytte den grønne "tvillinge-obligation" til den tilsvarende og mere likvide konventionelle tvillinge-obligation. Byttefaciliteten går kun den ene vej, og investor har således ikke muligheden for at bytte den konventionelle tvillingeobligation til den tilsvarende grønne tvillinge-obligation.

¹ Se Finansministeriet, Green Bonds, Eligible green expenditures, september 2023 ([link](#)).

² Se Danmarks Nationalbank ([link](#)).

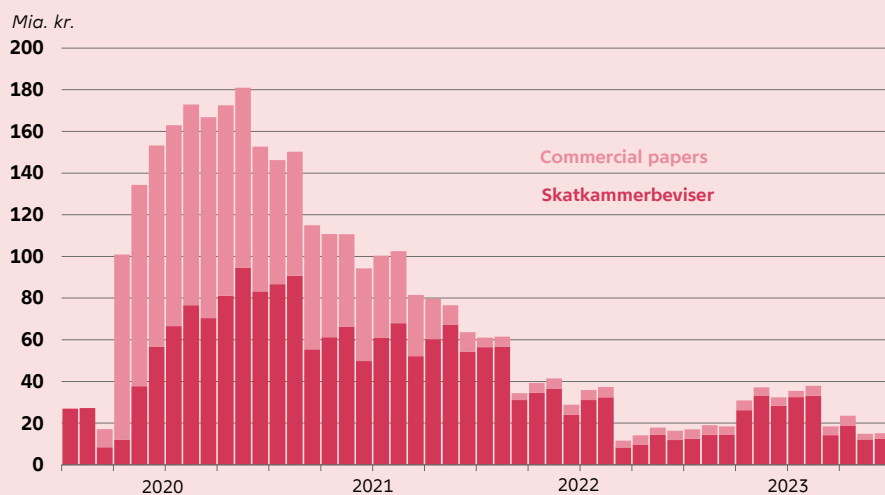
Kortfristede låneprogrammer fastholdt på et lavt niveau

Statens kortfristede låneprogrammer, skatkammerbeviser og commercial papers, CP, indgår som en vigtig del af statens likviditetsberedskab. Siden coronakrisen i 2020 er udeståendet i begge programmer blevet nedbragt kraftigt og blev gennem 2023 fastholdt på et lavt niveau, se figur 14.

Ultimo 2023 var udeståendet i skatkammerbeviser 12,4 mia. kr. Udstedelserne blev i løbet af året solgt til en gennemsnitlig effektiv rente på 3,03 pct. p.a. I CP-programmerne var udeståendet ultimo 2023 2,75 mia. kr. Det er fortsat strategien at fastholde markedsadgangen til de internationale kapitalmarkeder via CP-programmerne.

FIGUR 14

Udestående i statens kortfristede låneprogrammer holdt på lavt niveau



Anm.: Udestående i statens to commercial paper-programmer (ECP og USCP) og udestående i skatkammerbeviser.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udenlandsk låntagning opretholder adgang til internationale gældsmarkeder

Under statens EMTN-program (Euro Medium Term Note) blev der 7. november 2023 udstedt en ny 2-årig dollarobligation med et provenu på 1,5 mia. amerikanske dollar, svarende til 10,5 mia. kr. Efterspørgslen var stor, særligt fra centralbanker og andre officielle institutioner⁸. Lånet blev optaget til en effektiv rente på 5,02 pct. p.a., svarende til 9 basispoint over et tilsvarende amerikansk statspapir. Det er den bedste prisning i forhold til amerikanske statsobligationer, som staten i nyere tid har opnået på en udstedelse denomineret i amerikanske dollar.

For at opretholde bedst mulig adgang til de største og mest likvide internationale gældsmarkeder er det strategien at være regelmæssigt til stede i anden valuta end kroner, bl.a. gennem statens EMTN-program. Statens låntagning i valuta udgør ca. 4 pct. af statens samlede gæld ved udgangen af 2023.

⁸ Officielle institutioner dækker blandt andet over stater, agenturer under stater, centralbanker og supranationale institutioner, fx Verdensbanken og IMF.

Udstedelser foretages regelmæssigt for at sikre, at statens EMTN-program er en velfungerende kilde til finansiering, herunder at processer er vedligeholdte, og at internationale investorer og markedsaktører er aktive investorer i dansk statsgæld denomineret i valuta. En forudsætning herfor er, at staten har en regelmæssig tilstedeværelse i disse markeder.

Låntagning i valuta benyttes ikke til at finansiere statens løbende finansieringsbehov, men understøtter udelukkende likviditetsberedskabet for både staten og valutareserven. Yderligere bidrager udstedelse af obligationer i udenlandsk valuta til at diversificere statens investorbase, hvilket på sigt kan føre til lavere finansieringsomkostninger, ved at investorer i udenlandsk denomineret statsgæld bliver aktive i det indenlandske statsgældsmarked. Derfor vil staten også fremadrettet årligt udstede i udenlandsk valuta.

Udenlandsk ejerandel i danske statsobligationer er med til at diversificere investorbasen

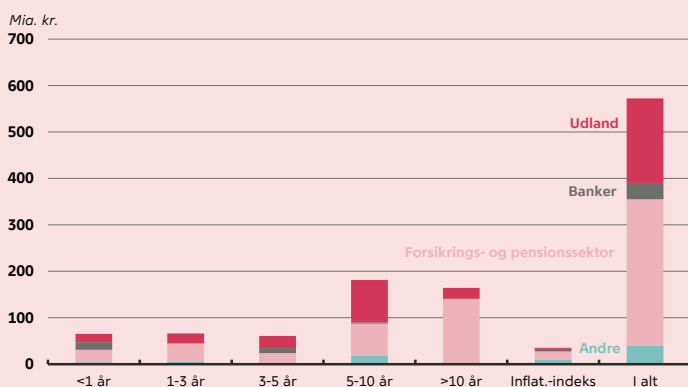
En diversificeret investorbase gør statsgældsmarkedet mere robust over for ændringer i lokale markedsforhold. Danske statsobligationer er ejet af en bred kreds af investorer, men størstedelen er ejet af indenlandske investorer. Blandt andet har den danske forsikrings- og pensionssektor et naturligt behov for at afdække deres langfristede forpligtelser og udgør derfor den største investorgruppe med en ejerandel på 55 pct. i 2023, særligt i de længere løbetidssegmenter, se figur 15.

En øget interesse for udstedelser i danske kroner fra udenlandske investorer vil øge statens adgang til finansiering og vil dermed bidrage til likviditet og lavere finansieringsomkostninger for staten. Den øgede likviditet er også til fordel for indenlandske investorer.

Udenlandske investorer har bibeholdt deres ejerandel af danske statsobligationer i 2023 og udgør stadig 32 pct., se figur 16. Den lavere udenlandske ejerandel i årets sidste måneder skal ses i lyset af den relativt høje ejerandel på 41 pct. af de to serier, der forfaldt i november 2023. Danske statsobligationer er attraktive for udenlandske investorer som et resultat af en høj yderligere gevinst ved valutakurssikring til euro og dollar samt spændet til tyske statsobligationer.

FIGUR 15

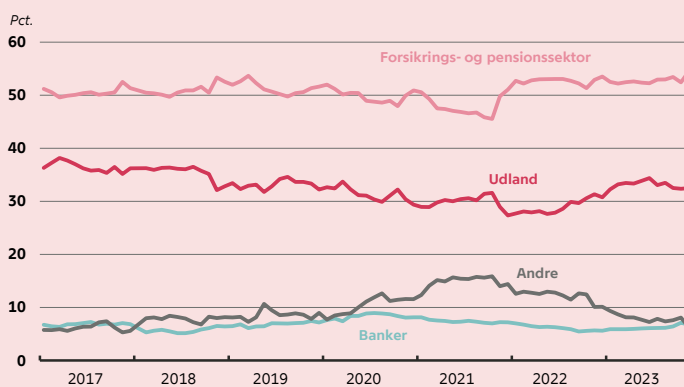
Ejerandele fordelt på restløbetider



Anm.: Ejerandele af statsobligationer i danske kroner.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 16

Investorfordeling af danske statsobligationer



Anm.: Ejerandele af statsobligationer fordelt på investorsektor.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

05 Handel og likviditet i det sekundære marked

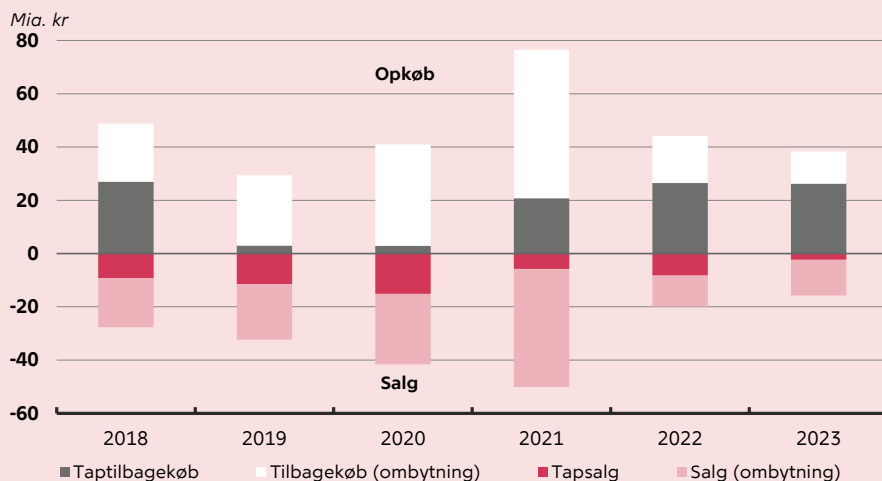
Understøttelse af det sekundære marked

Staten understøtter aktivt i det sekundære marked for at sikre en god likviditet⁹ og derved mindske statens finansieringsomkostninger. Ved god likviditet reduceres den likviditetspræmie, som investorerne kræver for at købe obligationerne. Det er således billigere for staten at udstede gæld, når obligationerne har en god likviditet.

Det sekundære marked understøttes både gennem opkøb og tapsalg, men også via ombytningsauktioner, hvor statens primary dealere og investorer har mulighed for at købe likvide låneviftepapirer mod at sælge off-the-run-papirer, se figur 17. Opkøb kan samtidig bidrage til en udjævning af statens afdragsprofil og sker under hensyntagen til udeståendet i statens off-the-run-papirer. En forudsætning for statens aktiviteter i det sekundære marked er, at handlerne kan foretages til fair markedspriser. Det indebærer, at der er en fornuftig sammenhæng mellem priserne på statens opkøbs- og salgspapirer.

FIGUR 17

Køb og salg i det sekundære marked



Anm.: Salg og opkøb er opgjort til kursværdi. Opkøbene ekskluderer køb af obligationer med udløb inden for året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

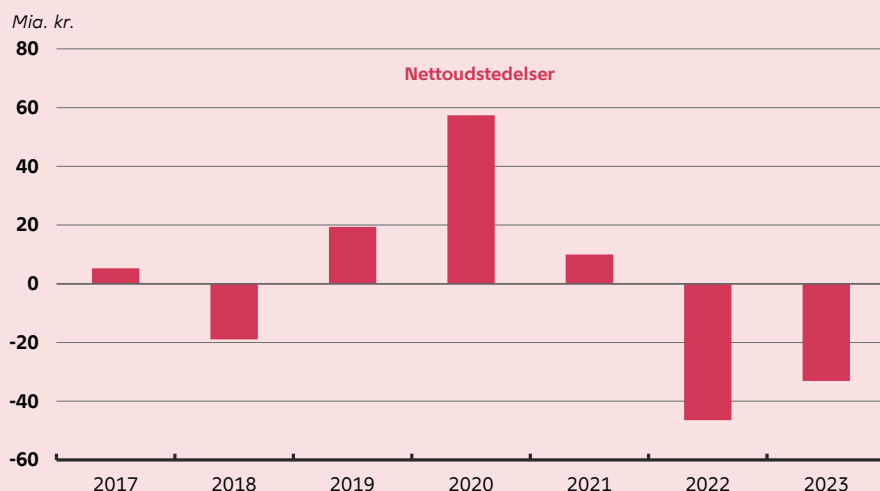
⁹ Likviditet defineres som muligheden for hurtigt og til enhver tid at kunne foretage større handler til lave omkostninger.

Negative statslige nettoudstedelser i 2023

I løbet af 2023 udstedte staten for 75,2 mia. kr. på auktioner, tap og ombytninger, mens der blev opkøbt for 38,3 mia. kr. i obligationer med forfald senere end 2023 og forfald og opkøb af obligationer for 70,0 mia. kr. inden for året. Derved blev statens nettoudstedelse -33,1 mia. kr., se figur 18. Dette medvirker til, at den danske statsgæld, som nævnt i tidligere afsnit, blev mindsket over året.

FIGUR 18

Statens nettoudstedelse



Anm.: Nettoudstedelse er opgjort som salget af statsobligationer via auktioner, tap og ombytningsauktioner fratrukket statens opkøb af obligationer med udløb uden for året via tap og ombytningsauktioner samt afdrag af obligationer med udløb inden for året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Handelsomkostninger faldt over året

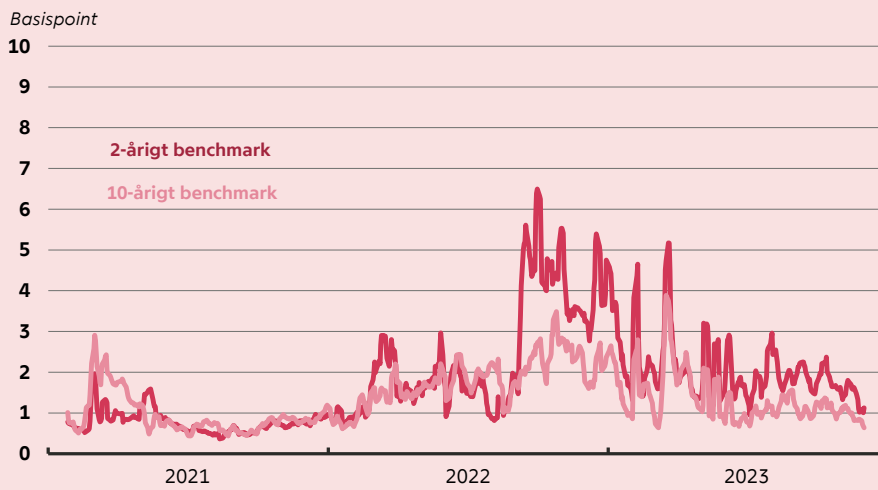
Likvide markeder er typisk forbundet med relativt lave handelsomkostninger. Omkostningen forbundet med handel med danske statsobligationer kan fx måles ved spændet mellem købs- og salgspriser på interdealer-plattformen MTS Denmark¹⁰.

I 2023 blev spændet indsnævret i både det 2- og 10-årige segment og lå ved udgangen af året omkring 1 basispoint, se figur 19. Inden for året var der betydelige udsving som følge af ændringer i det globale risikobillede. For eksempel medførte uroen i særligt den amerikanske banksektor i foråret en kraftig stigning i spændene i både det 2- og 10-årige segment. Spændene normaliserede sig efterfølgende gradvist efter et hurtigt indgreb fra de amerikanske myndigheder. Udviklingen i det danske statsgældsmarked er i tråd med, hvad man har kunnet observere i andre sammenlignelige statsobligationsmarkeder.

¹⁰ MTS Denmark er den primære handelsplatform for danske statspapirer, herunder statsobligationer og skatkammerbeviser.

FIGUR 19

Købs- og salgssprisspænd i 2- og 10-årigt punkt



Anm.: Spændet mellem købs- og salgspriser er beregnet som et 5-dages glidende gennemsnit af forskellen mellem de bedste købs- og salgspriser for en given mængde over 5 timer pr. dag.

Kilde: MTS Denmark.

06

Risikostyring

Risikostyringen af statsgælden kan inddeles i tre overordnede kategorier: markedsrisiko, refinansieringsrisiko og likviditetsrisiko. Markedsrisikoen omhandler især risici forbundet med ændringer i renterne, da statsgælden kun har begrænsede valuta- og kreditrisici. Til at belyse statsgældens markedsrisici benyttes scenarieberegninger, rentesimulationer og statsgældens samlede varighed. Herigennem sikres det, at de samlede renteomkostninger på statsgælden er robuste over for betydelige renteændringer.

For at styre refinansieringsrisikoen er der fokus på en jævn afdragsprofil for statsgælden, suppleret med en overvågning af størrelsen på det korte refinansieringsomfang. Derved udjævnes refinansiering af eksisterende gæld over årene. Ydermere sikres det, at staten har tilstrækkelig likviditet til at dække finansielle forpligtelser, herunder uventede udgifter eller manglende markedsadgang.

Staten har fastholdt en lav renterisiko

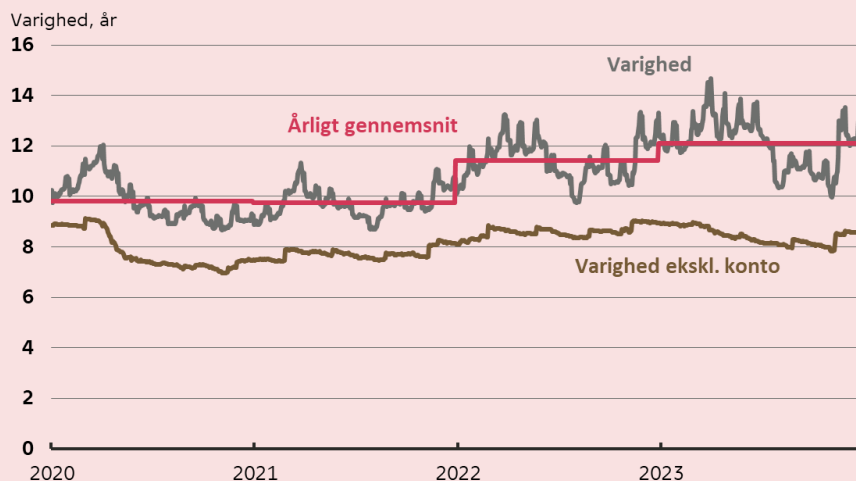
For 2023 landede den gennemsnitlige varighed¹¹ for året på 12,1 år, hvilket er inden for det forventede varighedsbånd på $11,75 \pm 1$ år. Dette er en stigning sammenlignet med tidligere år, se figur 20. Stigningen skyldes primært et højt indestående på statens konto, som indgår på aktivsiden i varighedsopgørelsen. Den voksende varighed er således ikke udtryk for ændringer i forfaldsprofilen eller risikostrategien for statsgælden.

Statens varighed opgjort uden kontoen fortsætter i 2023 med at udvikle sig stabilt og lander for 2023 på et årligt gennemsnit på ca. 8,4 år. Derved fastlåses en stor del af statens rentebetalinger i gennemsnit 8,4 år ude i fremtiden, hvilket bidrager til robusthed over for rentebevægelser.

¹¹ Varigheden opgøres som det gennemsnitlige betalingstidspunkt på statsgældsporteføljens cashflow. I opgørelsen af varigheden inddrages både finansielle passiver og aktiver administreret af Nationalbanken. I praksis betyder det, at betalinger fra obligationsbeholdningerne i statens fonde, kontoindestående i Nationalbanken og gendulånene til de statslige selskaber modregnes betalingerne på statens indenlandske og udenlandske gæld. Da indestående på statens konto modsvarer cashflow fra korte passiver såsom korte lån eller swapbetalinger, vil det øge den samlede varighed.

FIGUR 20

Udsving i varigheden skyldes primært statens konto



Anm.: Varigheden er opgjort samlet for indenlandsk og udenlandsk gæld, statens fonde, genudlån til statslige selskaber og statens konto. Varigheden er opgjort uden diskontering.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Fortsat lave forventede renteomkostninger i basisscenarie

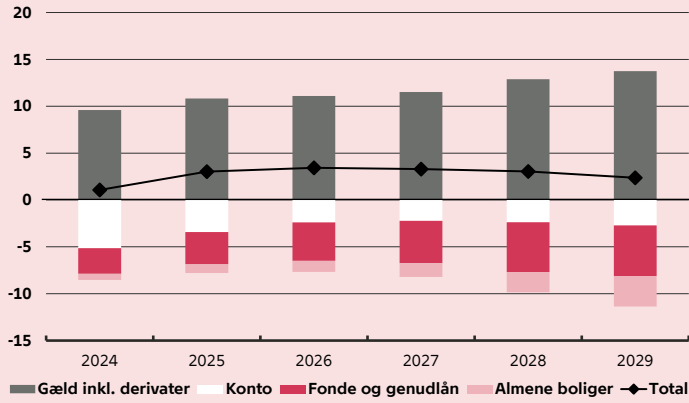
De kommende 6 år forventes renteomkostningerne ekskl. opkøbskurstab og indeksopskrivninger at ligge på et lavt niveau på omkring 1-3,5 mia. kr. i et neutralt basisscenarie med balanceret primær offentlig saldo, og hvor forwardrentestrukturen realiseres, se figur 21.

De danske statsrenter har været stigende igennem 2023, med fald mod årsskiftet, se figur 10. Trods stigende renter ventes statens renteomkostninger at stige i begrænset omfang for herefter at aftage marginalt. Denne udvikling skal ses i lyset af statsgældens forfaldsprofil, hvor størstedelen af den samlede gæld har fastlåst rente. Det højere renteniveau vil slå igennem på kuponbetalingerne, i takt med at eksisterende gæld skal refinansieres. Samtidig bidrager statens høje kontoindestående med betydelige renteindtægter, der trækker renteomkostningerne ned. I praksis afhænger statens renteomkostninger i høj grad af statens finansieringsbehov, hvorfor figur 21 skal forstås som et stiliseret basisscenarie.

FIGUR 21

Statsgælden er robust over for rentestigninger

Renteomkostninger, mia. kr.



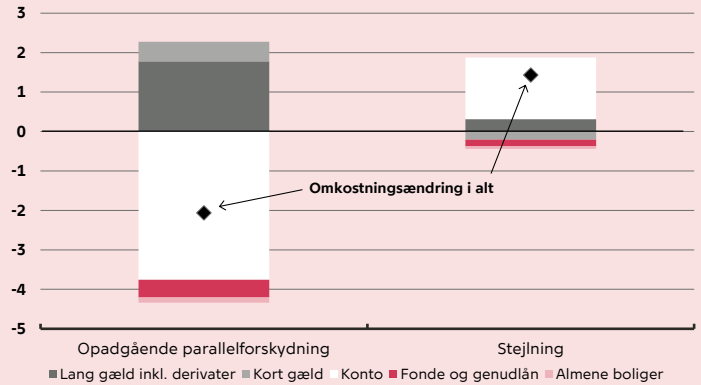
Anm.: Fremskrivning af statens renteomkostninger ekskl. indeksopkrivninger og opkøbskurstab i et basisscenarie med balanceret primær saldo, og hvor forwardrentestrukturen realiseres. Faldet i renteindtægten fra statens konto afspejler, at indestående på statens konto forventes nedbragt over de kommende år ved at bidrage til at dække finansieringsbehovet.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 22

Scenarier for renterisiko i 2024

Ændring i renteomkostninger, mia. kr.



Anm.: Ændring i renteomkostninger for 2024 i et scenarie, hvor rentekurven parallelforskydes eller stejler, dvs. de korte renter falder, og de lange renter stiger. Ændringerne er beregnet i forhold til scenariet, hvor forwardrentestrukturen realiseres. Rentescenarierne er defineret som i Den Europæiske Banktilsynsmyndighed retningslinjer for styring af renterisiko i bankbogen (IRRBB).

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Gældsprofilen er robust over for EBA's rentestigningsscenarier

Statens renteomkostninger for 2024 forventes at falde med godt 2 mia. kr. i et scenarie fra Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, hvor rentekurven parallelforskydes op med 2 procentpoint, se figur 22. Dette sker, da en højere kort rente har umiddelbar effekt på statens høje kontoindestående, mens omfanget af nyudstedelser for et enkelt år er begrænset grundet statsgældens jævne afdragsprofil.

Samlet vil en stejl rentekurve, hvor de korte renter falder, samtidig med at de lange renter stiger, medføre en forventet stigning i statens renteomkostninger for 2024 svarende til godt 1,2 mia. kr., se figur 22. I et sådant scenarie vil en lavere kort rente betyde lavere indtægter på statens kontoindestående, hvilket vil trække i retning af højere renteomkostninger. Stigende lange renter medfører samtidig, at nyudstedelser for 2024 sker til højere renter.

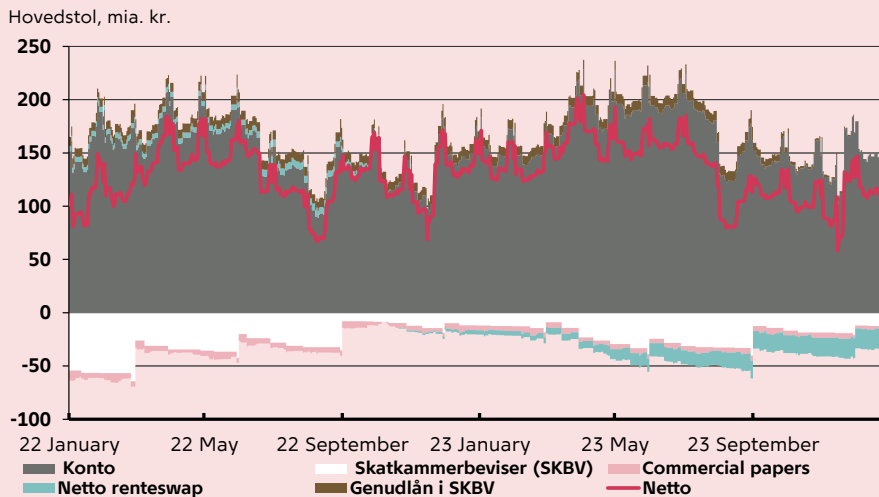
Staten er nettomodtager af den korte rente

Mængden af statens aktiver, som forrentes med en kort rente, overstiger de passiver, som forrentes med en kort rente, se figur 23. Dette skyldes statens høje kontoindestående, som er variabelt forrentet.

Statens kontoindestående bidrager betydeligt til udsving i statsgældens renteomkostninger, når renterne ændres, se figur 22. Igennem 2023 er der sket en forøgelse af mængden af renteswaps, hvor staten modtager den faste rente og betaler den variable rente. Eftersom staten betaler en variabel rente i denne type renteswap, reducerer det øgede swapomfang eksponeringen over for den korte rente. Derved kan renteswaps benyttes til at øge stabiliteten af statens renteomkostninger.

FIGUR 23

Statens kortforrentede aktiver og passiver



Anm.: Figuren viser statens aktiver og passiver, opgjort som samlet hovedstol, der forrentes med en kort rente. *Netto renteswap* dækker over statens renteswaps, som modtager fast rente og betaler variabel (kort) rente, fratrukket renteswaps, hvor staten betaler fast rente og modtager variabel (kort) rente. *Netto* er summen af posterne, hvor en positiv værdi betyder, at staten er nettomodtager af den korte rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ofte vil der opstå et trade-off mellem at stabilisere renteomkostninger, samtidig med at man ønsker at reducere udsving i markedsværdien. I et scenarie, hvor staten udelukkende udstedte i en 30-årig obligation, ville statsgælden opnå høj rentestabilitet men potentielt store markedsværdiudsving. Omvendt ville det forholde sig, hvis staten udelukkende udstedte i skatkammerbeviser. Da staten som nævnt har flere variabelt forrentede aktiver end passiver, vil man dog initialt kunne øge rentestabiliteten ved hjælp af renteswaps, samtidig med at markedsværdirisikoen reduceres. Stabiliteten er et resultat af et bedre match mellem statsgældens aktiver og passiver.

Statsgældens refinansierings- og likviditetsrisiko

Statsgældens refinansieringsrisiko dækker over risikoen for at skulle udstede gæld til ekstraordinært høje renter, eller i ekstreme tilfælde ikke at kunne tilgå lånemarkedet. Igennem 2023 har det korte refinansieringsomfang ligget forholdsvis stabilt på knap 100 mia. kr., svarende til ca. 17 pct. af bruttogælden, se figur 24. For en givet måned opgør det korte refinansieringsomfang mængden af eksisterende gæld, som skal refinansieres inden for de næste 12 måneder.

Ud over det lave korte refinansieringsomfang bidrager statsgældens jævne afdragsprofil med stabilitet i refinansieringsomfanget over tid og derved refinansieringsrisikoen.

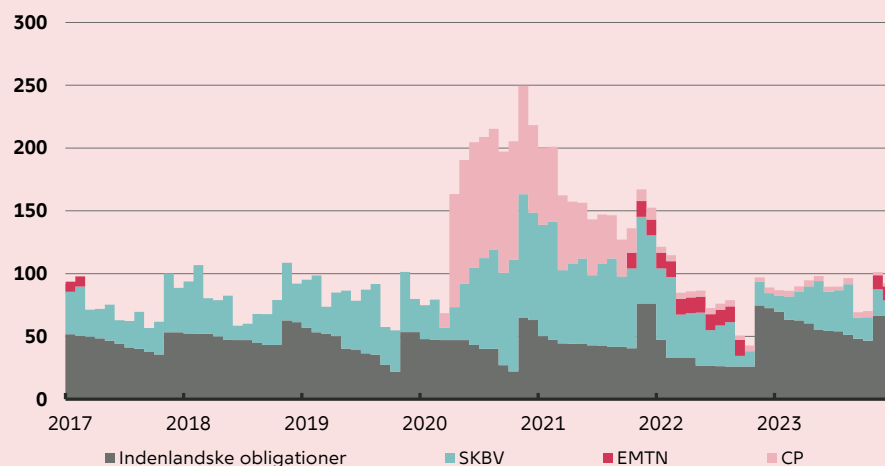
Likviditetsrisiko for statsgælden dækker over risikoen for ikke at kunne imødekomme finansielle forpligtelser som følge af manglende markedsadgang eller et for lavt indestående på statens konto. I den daglige likviditetsstyring overvåges fremskrivninger af indestående på statens konto for at sikre, at staten

har likviditet til at dække forventede betalinger og en buffer til at dække uventede likviditetstræk.

FIGUR 24

Det korte refinansieringsomfang

Mia. kr.



Anm.: Hver søjle viser de næste 12 måneders forfald af indenlandske obligationer, skatkammerbeviser (SKBV), obligationer i udenlandsk valuta (EMTN) og commercial papers.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

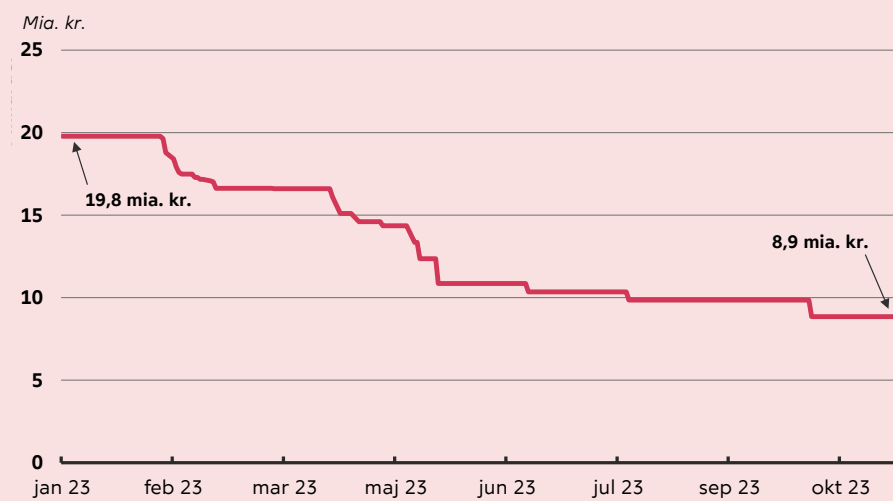
Opkøb af inflationsindekserede obligationer med forfald i 2023 reducerede statens indekstrisiko i 2023

I 2023 har statsgældsforvaltningen aktivt reduceret udestående i indeksobligationen DGBi 0,10 pct. 2023 for at reducere risikoen for at skulle betale en høj sidste kupon og hovedstol i tilfælde af et positivt inflationsstød, se figur 25. I takt med at restløbetiden på statens inflationsindekserede obligationer reduceres, stiger risikoen for større udsving i indekseringen som følge af overraskende høje eller lave inflationstal¹². Det gjorde statens inflationsindekserede obligation med udløb i 2023 sensitiv over for forbrugerprisindekset for august og september. Da de inflationsindekserede obligationer desuden ofte benyttes af investorerne til at afdække deres lange forpligtelser, vil der opstå en naturlig efterspørgsel efter, at staten opkøber papiret. Der er opkøbt for knap 11 mia. kr. jævnt fordelt over 2023.

¹² For mere info om statens inflationsindekserede obligationer, se Nationalbankens hjemmeside ([link](#)).

FIGUR 25

Opkøb af DGBi 0,10 pct. 2023 reducerede statens indekssrisiko



Anm.: Figuren viser det totale udestående, målt i nominelle termer, i den inflationsindekseerede obligation DGBi 0.10 pct. med forfald i 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

07

Genudlån og statsgarantier

Ved at konsolidere offentlig gæld kan staten reducere de samlede offentlige finansieringsomkostninger, da staten kan udstede gæld til en lavere rente end fx de enkelte statslige selskaber. Det skyldes især, at staten kan opbygge større obligationsserier og sikre god likviditet, hvilket øger den likviditetspræmie, som investorer er villige til at betale. Konsolideringen sker i praksis ved, at staten yder genudlån til statslige selskaber, se boks 4. Genudlånene finansieres som del af statens samlede gældsudstedelse. Derudover ydes der i visse tilfælde statsgaranti, hvilket også medvirker til at reducere de statslige selskabers finansieringsomkostninger.

BOKS 4

Genudlån til statslige selskaber

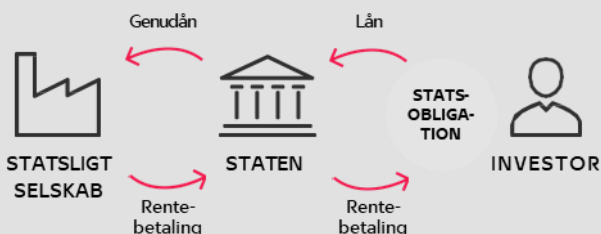
Ved genudlån optager det statslige selskab lån direkte hos staten. Lånet udbetales fra statens konto til selskabet, og den deraf afledte stigning i statens finansieringsbehov dækkes, ved at staten udsteder obligationer. Selskaberne betaler renter og afdrag til staten, svarende til vilkårene på statens obligationer. Desuden betales en årlig provisionssats, jævnfør LBK 849 af 22. juni 2010¹ når et selskab anmoder om genudlån, fastsættes kursen på lånet på baggrund af markedskursen for den tilsvarende statsobligation.

Genudlån har baggrund i et politisk ønske om at støtte udvalgte projekter via billigere finansiering. Som følge af statens høje kreditværdighed giver genudlån – ligesom lån med statsgaranti – mulighed for, at selskabet kan finansiere sig billigere, end hvis det selv skulle optage lånet i markedet. Finansiering via genudlån vil normalt være billigere, end hvis selskabet selv finansierede sig ved at udstede obligationer med statsgaranti. Det skyldes bl.a., at likviditeten er betydeligt højere i statens obligationsserier. Selskabet sparer dermed den likviditetspræmie, som investorer ellers ville kræve i form af højere rente.

Genudlån øger statens lånebehov, fordi genudlånene dækkes ved at øge låneoptaget eller ved at trække på statens konto. Genudlån øger også statsgælden, fordi statens aktiv i form af udlånet til selskabet ikke modregnes i opgørelsen af statsgælden.

FIGUR

Transaktionsstrømmene mellem de tre aktører i forbindelse med genudlån



¹ Bekendtgørelse af lov om bemyndigelse til optagelse af statslån, § 2 stk. 3.

I løbet af 2023 er der blevet tildelt nye genudlån for i alt 68 mia. kr., hvilket bringer genudlånsomfanget op på 32 pct. af de samlede udestående statsobligationer. Dette svarer til en stigning på 22 pct. i forhold til 2022, hvor især A/S Femern Landanlæg og Femern Bælt A/S tilsammen nu udgør 16 pct. af alle genudlån. Ved udgangen af 2023 forvaltede staten statslige lånegarantier for 7,7 mia. kr., hvilket udgør et fald på 22 pct. i forhold til 2022. Se tabel 2 for en samlet oversigt over statens genudlån.

Etablering af Danmarks Eksport- og Investeringsfond, EIFO

Den 1. april 2023 blev Danmarks Grønne Investeringsfond, EKF Danmarks Eksportkredit og Vækstfonden lagt sammen under Danmarks Eksport- og Investeringsfond, EIFO. Dermed forvalter EIFO for cirka 71,8 mia. kr. årligt under genudlånsrammen hos Nationalbanken.

TABEL 2

Genudlån i 2023

Mia. kr.	Beholdning ultimo 2022	Bruttooptag i 2023	Afdrag og førtidsindfrielse i 2023	Beholdning ultimo 2023
A/S Femern Landanlæg ¹	14,3	10,0	-	23,1
A/S Storebæltsforbindelsen	17,9	2,4	3,3	17,2
A/S Øresundsforbindelsen	12,0	2,5	1,7	12,9
Danmarks Eksport- og Investeringsfond ²	23,9	36,4	26,0	35,2
Danmarks Grønne Fremtidsfond	0,5	0,2	-	0,7
Danmarks Skibskredit A/S	0,1	-	0,1	-
DR (Danmarks Radio)	2,6	0,6	0,6	2,6
Energinet	31,6	6,2	3,3	34,8
Evida Holding A/S	2,5	-	-	2,5
Femern Bælt A/S	7,2	-	-	7,2
Hovedstadens Letbane I/S	2,3	2,1	0,2	4,9
Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU)	0,4	0,4	-	0,8
Kalaallit Airports International A/S	0,6	0,1	-	0,8
Metroselskabet I/S	31,8	3,2	4,1	31,1
Naviar	0,5	-	-	0,5
Scandinavian Airlines System	1,1	-	-	1,1
Sund & Bælt Holding A/S	0,3	0,2	-	0,5
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	14,8	4,1	2,5	17,4
I alt	164,5	68,3	41,8	193,2

¹ Genudlån til A/S Femern Landanlæg er opgjort uden genudlån optaget på termin.

² Tallene for de tidligere statslige genudlånselskaber Danmarks Grønne Investeringsfond, EKF Danmarks Eksportkredit og Vækstfonden er lagt ind under Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Anm.: Beholdningerne af genudlånene er opgjort til nominel værdi, mens bruttooptag samt afdrag og førtidsindfrielse er opgjort til kursværdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

TABEL 3

Lånegarantier administreret af Nationalbanken på vegne af staten

Ultimo 2023	Mio. kr.
A/S Femern Landanlæg	1.308
A/S Storebæltsforbindelsen	877
A/S Øresundsforbindelsen	808
DR (Danmarks Radio)	436
DSB	164
Garantifonden for skadesforsikringsselskaber	23
Kalaallit Airports International A/S	450
Øresundsbro Konsortiet I/S	3.594
I alt	7.660

Anm.: Tallene er inkl. garanterede swaps.

Kilde: Indberetninger fra de statslige selskaber.

08

Almene boliger

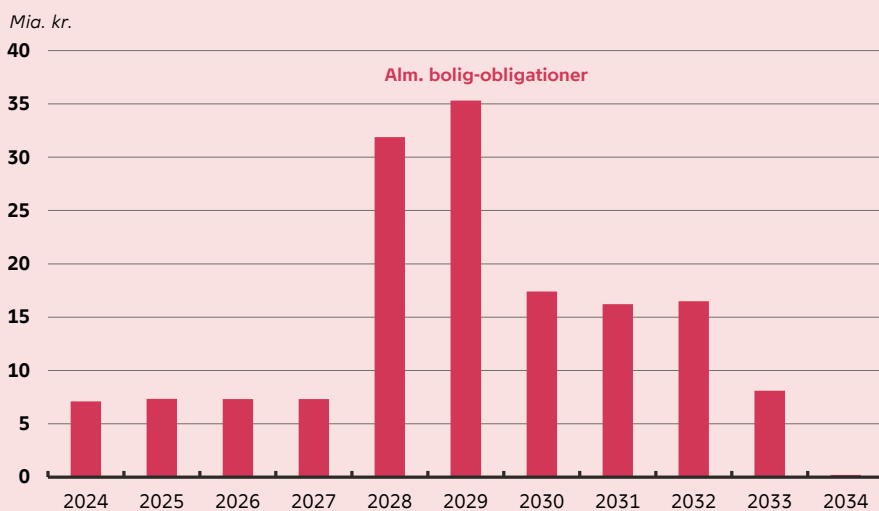
Den danske stat har siden 2018 opkøbt realkreditobligationer til finansiering af støttet byggeri, fx almene boliger. Obligationerne opkøbes til statsrenten, hvilket sikrer, at finansieringen af almene boliger foretages på samme vilkår som staten. Opkøbene har bidraget til yderligere konsolidering af offentlig gæld, hvilket reducerer de offentlige renteudgifter og bidrager til opretholdelsen af et velfungerende statsgældsmarked, da staten kan fastholde en højere udstedelsesmængde af danske statsobligationer.

I løbet af 2023 har staten opkøbt obligationer til finansiering af støttet byggeri for 7,3 mia. kr. fraregnet årets forfald. Det er et fald på 68 pct. i forhold til det foregående år. Det store fald skyldes en væsentlig reduktion af opkøb fra 28 mia. kr. i 2022 til 13,9 mia. kr. i 2023. Den nuværende beholdning udgør 26 pct. af de samlede udestående statsobligationer.

I 2024 forventes det, at staten opkøber obligationer til finansiering af støttet byggeri for ca. 13 mia. kr., og at staten vil have et forfald på 7,1 mia. kr., se figur 26.

FIGUR 26

Forfaldsprofil for realkreditobligationer til finansiering af støttet byggeri



Anm.: Forfaldsstørrelse af statens opkøbte realkreditobligationer i forbindelse med støttet byggeri pr. år. Værdierne er angivet til nominal værdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

09 Statslige fonde

På vegne af staten varetager Danmarks Nationalbank administrationen af midlerne i fondene Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. De to fondes aktiver modregnes i opgørelsen af statsgælden og forvaltes sammen med statens øvrige finansielle aktiver og passiver under statsgældsområdet.

Den 2. maj 2023 blev Den Sociale Pensionsfond lukket ved lov efter ikke at have haft midler siden 2021, og fonden er dermed ikke længere inkluderet i statsregnskabet.

Danmarks Innovationsfond

Aktiverne i Danmarks Innovationsfond udgjorde 12,3 mia. kr. ved udgangen af 2023, se tabel 5. Heraf er 99,8 pct. af aktiverne placeret i danske statsobligationer, mens den resterende procentdel opbevares på statens konto. I 2023 blev der overført 400 mio. kr. til Uddannelses- og Forskningsministeriet, som hovedsagelig går til nye initiativer, der fremmer vækst og jobskabelse gennem viden. Overførslerne blev hovedsageligt finansieret gennem frasalg af statsobligationer og i mindre grad via renteindtægter i fonden, se tabel 4.

Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse

Aktiverne i Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse udgjorde 0,71 mia. kr. ved udgangen af 2023. Det er en stigning på 2,5 pct. fra forrige år, som hovedsagelig stammer fra renteindtægter ved både investering i danske statsobligationer og placering af midler på statens konto. I det meste af 2023 har aktiverne været investeret i statsobligationer med udløb i samme år. Ved udgangen af 2023 var alle midlerne placeret på statens konto i Danmarks Nationalbank. Fonden investerer kun i danske statsobligationer, og der forekom ingen overførsler fra fonden i 2023.

TABEL 4

Fondenes indtægter og udgifter i 2023

Mio. kr.	Danmarks Innovationsfond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse
<i>Indtægter</i>		
Renter mv. ¹	19	19
<i>Udgifter</i>		
Overførsel til ministerie	400	-
<i>Difference</i>		
Nettoindtægter	-381	19

¹ Nettoopgørelse af modtagne renter, tilgodehavende renter og fordelte opkøbskurstab

Kilde: Danmarks Nationalbank.

TABEL 5

De statslige fondes aktiver ultimo 2023

	Danmarks Innovationsfond		Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	
	Nominel værdi, mia. kr.	Andel af i alt, pct.	Nominel værdi, mia. kr.	Andel af i alt, pct.
7,00 pct. stående lån 2024	1,1	9,1	-	-
1,75 pct. stående lån 2025	2,1	16,7	-	-
0,50 pct. stående lån 2027	3,7	30,3	-	-
0,50 pct. stående lån 2029	2,8	22,3	-	-
0,00 pct. stående lån 2031	1,2	9,7	-	-
4,50 pct. stående lån 2039	1,4	11,6	-	-
Statsobligationer, i alt	12,3	99,8	-	-
Kontoindestående	0,03	0,2	0,7	100,0
Aktiver i alt	12,3		0,7	

Anm.: Fondenes ejerandel summer ikke nødvendigvis op til totaler grundet afrundinger.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

10 Bilagstabeller

BILAGSTABEL A1

Statsgælden ultimo 2013-2023 (fortsættes næste side)

Mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017
A. Lån					
<i>Indenlandske lån</i>					
- obligationer, nominelt fast forrentede	615.907	637.617	584.356	572.020	570.222
- obligationer, inflationsindekserede ¹	23.251	35.531	35.667	38.193	38.765
- fiskeribankobligationer	594	507	424	343	272
- skatkammerbeviser	32.300	29.800	29.840	27.180	32.740
- valutaswaps fra kroner til euro ² (netto)	-1.490	-	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-6.364	-5.215	-4.067	-2.942	-1.872
I alt indenlandsk gæld	664.198	698.240	646.220	634.794	640.127
<i>Udenlandske lån³</i>					
- i dollar	6.219	5.778	5.047	3.795	2.152
- i euro	69.689	53.207	28.223	8.044	-
- i andre valutaer samt flermøntede	-	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	75.908	58.986	33.270	11.839	2.152
I alt inden- og udenlandsk gæld	740.106	757.225	679.490	646.633	642.279
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	3.596	3.804	2.859	1.610	1.005
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-161.953	-213.099	-157.376	-110.928	-134.689
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond					
- statspapirer	-62.550	-64.825	-62.399	-63.233	-52.084
- andre værdipapirer	-32.352	-25.259	-17.172	-8.834	-7.432
I alt for de to fonde	-94.902	-90.084	-79.571	-72.067	-59.516
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-	-	-	-
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	486.848	457.846	445.402	465.249	449.079
Samlet statsgæld i pct. af BNP	25,2	23,1	21,9	22,1	20,5

^{1.} Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi ultimo året.

^{2.} Valutaswaps fra kroner til euro fratrukket valutaswaps fra euro til kroner.

^{3.} Udenlandske lån er opgjort efter sluteksponering.

^{4.} Sikkerhedsstillelse i kontanter for markedsværdien af statens swaps. Nettosikkerhedsstillelse modtaget fra modparterne.

^{5.} Indestående er opgjort inkl. De statslige fondes kontoindestående. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Anm.: Positive værdier angiver et passiv, mens negative værdier angiver et aktiv.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A1

Statsgælden ultimo 2013-2023 (fortsat)

Mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
A. Lån						
<i>Indenlandske lån</i>						
- obligationer, nominelt fast forrentede	543.732	543.075	597.153	602.728	561.722	549.493
- obligationer, inflationsindekserede ¹	43.897	44.957	44.223	47.602	55.318	35.243
- fiskeribankobligationer	200	129	108	86	65	43
- skatkammerbeviser	30.400	23.980	83.180	54.200	11.820	12.400
- valutaswaps fra kroner til euro ² (netto)	-	-	-	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-1.022	-400	-67	-	-	-
I alt indenlandsk gæld	617.207	611.741	724.596	704.616	628.925	597.179
<i>Udenlandske lån³</i>						
- i dollar	1.244	497	71	-	-	-
- i euro	-	-	82.132	22.012	15.668	24.044
- i andre valutaer samt flermøntede	-	-	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	1.244	497	82.202	22.012	15.668	24.044
I alt inden- og udenlandsk gæld	618.450	612.239	806.798	726.628	644.593	621.223
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	690	267	-370	573	279	517
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-111.674	-70.411	-136.875	-151.533	-161.779	-160.461
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond						
- statspapirer	-48.454	-32.267	-25.851	-12.555	-12.665	-12.310
- andre værdipapirer	-1.675	-1.675	-	-	-	-
I alt for de to fonde	-50.129	-33.942	-25.851	-12.555	-12.665	-12.310
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-30.298	-86.784	-107.689	-124.960	-147.525	-154.707
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	427.039	421.368	536.014	438.153	322.903	294.262
Samlet statsgæld i pct. af BNP	19,0	18,2	23,1	17,5	11,9	10,5

¹ Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi ultimo året.

² Valutaswaps fra kroner til euro fratrukket valutaswaps fra euro til kroner.

³ Udenlandske lån er opgjort efter sluteksponering.

⁴ Sikkerhedsstillelse i kontanter for markedsværdien af statens swaps. Nettosikkerhedsstillelse modtaget fra modparterne.

⁵ Indestående er opgjort inkl. De statslige fondes kontoindestående. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Anm.: Positive værdier angiver et passiv, mens negative værdier angiver et aktiv.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A2

Statens finansieringsbehov 2021-23

Mia. kr.	2021	2022	2023
Drifts-, anlægs- og udlånsbudget	33,1	186,1	na.
Genudlån mv.	-1,9	-7,5	na.
Fordelte emissionskurstab og skyldige renter ¹	6,6	2,7	na.
Andre kapitalposter ²	72,7	-52,5	na.
Nettokassesaldo	110,5	128,7	28,9
Nettofinansieringsbehov (=nettokassesaldo)	-110,5	-128,7	-28,9
Afdrag langfristet indenlandsk statsgæld ³	148,3	143,2	113,6
Afdrag skatkammerbeviser ⁴	83,2	54,2	11,8
Indenlandsk finansieringsbehov ⁵	120,9	68,7	96,5
Afdrag langfristet udenlandsk statsgæld ⁶	0,1	12,6	0,0
Afdrag commercial papers ⁴	69,5	9,4	4,5
Finansieringsbehov	190,5	90,7	101,0

1. Inkl. opkøbskurstab.

2. Indeholder bl.a. statens beholdningsbevægelser, jf. Finansministeriets budgetoversigter.

3. Inkl. nettokøb af obligationer fra de statslige fonde, ændring i sikkerhedsstillelsen for swaps og opkøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri.

4. Svarer til udeståendet ultimo året inden.

5. Kan afvige fra det faktiske indenlandske finansieringsbehov, bl.a. som følge af udenlandske genudlån.

6. Inkl. nettobetalingen på valutaswaps.

Kilde: Statsregnskabet. 2023 er baseret på Nationalbankens opgørelse ultimo året, hvilket kan afvige fra regnskabstal.

BILAGSTABEL A3

Rentebetalingen på statsgælden 2016-23

Mia. kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Indenlandsk gæld	21,5	18,5	15,6	14,2	17,1	15,1	9,3	3,0
Udenlandsk gæld	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	0,4
Statens konto i Nationalbanken	0,3	0,2	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1	-4,8
Statslige fonde	-4,1	-1,5	-1,2	-1,4	-0,9	-0,3	0,0	0,0
Obligationer til finansiering af almene boliger	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,3
Statsgælden	17,8	17,1	15,1	13,2	16,3	15,1	9,4	-1,7
Statsgælden, pct. af BNP	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,33	-0,06
Statslige genudlån	-2,1	-2,0	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1	-1,1	-1,6
Statsgælden, korrigeret for genudlån	15,7	15,2	13,6	11,8	15,1	14,0	8,3	-3,3
Statsgælden, korrigeret for genudlån, pct. af BNP	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,29	-0,12

Anm.: Et positivt fortegn angiver en renteudgift, mens et negativt fortegn angiver en renteindtægt.

Kilde: Statsregnskabet og Økonomisk Redegørelse, december 2023. Tal for 2023 er foreløbige tal fra statens bogføring.

BILAGSTABEL A4

Statens indenlandske lånoptagelse 2023

ISIN-kode	Pålydende rente, pct.	Titel	Åbnet	Sidste termin	Udstedt beløb, nominelt, mio. kr.	Udstedt beløb, markedsværdi, mio. kr.
<i>Statsobligationer</i>						
DK0009924292	0,00	Stående lån 2024	5. maj 2021	15. nov. 2024	3.525	3.350
DK0009923138	1,75	Stående lån 2025	23. maj 2014	15. nov. 2025	21.520	20.944
DK0009924102	0,00	Stående lån 2031	20. jan. 2021	15. nov. 2031	1.400	1.121
DK0009924532	2,25	Stående lån 2033	8. feb. 2023	15. nov. 2033	36.185	34.507
DK0009924615	2,25	Grøn Stående lån 2033	26. sep. 2023	15. nov. 2033	10.030	9.372
DK0009924458	0,10	DGBi 2034	14. sep. 2022	15. nov. 2034	4.710	4.904
DK0009924029	0,25	Stående lån 2052	1. apr. 2020	15. nov. 2052	2.035	1.040
Statsobligationer i alt					79.405	75.237
<i>Skatkammerbeviser</i>						
DK0009818858	0,00	Skatkammerbevis 2023 I	30. aug. 2022	1. mar. 2023	340	339
DK0009818932	0,00	Skatkammerbevis 2023 II	29. nov. 2022	1. jun. 2023	11.820	11.756
DK0009819070	0,00	Skatkammerbevis 2023 III	27. feb. 2023	1. sep. 2023	27.960	27.691
DK0009819153	0,00	Skatkammerbevis 2023 IV	30. maj 2023	1. dec. 2023	9.000	8.896
DK0009819237	0,00	Skatkammerbevis 2024 I	30. aug. 2023	1. mar. 2024	11.260	11.091
DK0009819310	0,00	Skatkammerbevis 2024 II	29. nov. 2023	3. jun. 2024	1.140	1.120
Skatkammerbeviser i alt					61.520	60.894
Indenlandsk lånoptagelse i alt					140.925	136.131

Anm.: Udstedelser i forbindelse med ombytninger er medtaget.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A5.1

Indenlandske statslån ultimo 2023

Mio. kr.	Udestående ultimo 2022	Udstedelser 2023	Afdrag 2023	Udestående ultimo 2023	Sidste termin	ISIN-kode
Fastforrentede statsobligationslån						
<i>Stående lån</i>						
DGB 1,5% 15/11/2023	48.250	-	48.250	-	15. nov. 2023	DK0009923054
DGB 7,00% 10/11/2024	2.897	-	-	2.897	10. nov. 2024	DK0009918138
DGB 0,00% 15/11/2024	63.660	3.525	3.700	63.485	15. nov. 2024	DK0009924292
DGB 1,75% 15/11/2025	46.780	21.520	-	68.300	15. nov. 2025	DK0009923138
DGB 0,50% 15/11/2027	67.490	-	3.190	64.300	15. nov. 2027	DK0009923567
DGB 0,50% 15/11/2029	67.280	-	11.380	55.900	15. nov. 2029	DK0009923807
DGB 0,00% 15/11/2031	79.365	1.400	14.075	66.690	15. nov. 2031	DK0009924102
DGB 0,00% 15/11/2031 Grøn	16.240	-	-	16.240	15. nov. 2031	DK0009924375
DGB 2,25% 15/11/2033 Grøn	-	10.030	-	10.030	15. nov. 2033	DK0009924615
DGB 2,25% 15/11/2033	-	36.185	-	36.185	15. nov. 2033	DK0009924532
DGB 4,5% 15/11/2039	111.920	-	6.330	105.590	15. nov. 2039	DK0009922320
DGB 0,25% 15/11/2052	57.840	2.035	-	59.875	15. nov. 2052	DK0009924029
<i>Inflationsindekserede stående lån¹</i>						
DGBi 0,10% 15/11/2023	25.844	-	24.135	-	15. nov. 2023	DK0009922916
DGBi 0,10% 15/11/2030	21.758	-	1.151	21.306	15. nov. 2030	DK0009923724
DGBi 0,10% 15/11/2034	-	5.235	-	13.937	15. nov. 2034	DK0009924458
<i>Uamortisable</i>						
5 pct. Dansk-Islandsk Fond 1918	1	-	-	1	-	-
Fastforrentede statsobligationslån i alt	609.324	79.930	112.210	584.736		
Skatkammerbeviser						
SKBV 01/03/2023 I	9.140	340	9.480	-	1. mar. 2023	DK0009818858
SKBV 01/06/2023 II	2.680	11.820	14.500	-	1. jun. 2023	DK0009818932
SKBV 01/09/2023 III	-	27.960	27.960	-	1. sep. 2023	DK0009819070
SKBV 01/12/2023 IV	-	9.000	9.000	-	1. dec. 2023	DK0009819153
SKBV 01/03/2024 I	-	11.260	-	11.260	1. mar. 2024	DK0009819237
SKBV 03/06/2024 II	-	1.140	-	1.140	3. jun. 2024	DK0009819310
Skatkammerbeviser i alt	11.820	61.520	60.940	12.400		
Fiskeribankobligationer						
5 pct. fiskeribankobligation 2025	65	-	22	43	1. nov. 2025	DK0009604894
Fiskeribankobligationer i alt	65	-	22	43		

Fortsættes...

... fortsat

Indenlandske statslån i alt

Indenlandske statspapirer i alt	621.209	141.450	173.172	597.179
Swap fra kroner til dollar	-	-	-	-
Indenlandsk gæld i alt	621.209	141.450	173.172	597.179

¹ Udstedelser i indeksobligationen er opgjort inkl. Indeksering på udstedelses-/indfrielsesdagene. Udestående i indeksobligationen ultimo året er opgjort til indekseret nominel værdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A5.2

Udenlandske statslån ultimo 2023

		Pålydende rente, pct.	ISIN-kode	Sidste termin	Udestående beløb, mio. kr.
Lån					
2022/2024	Eurolån	2,50	XS2547290432	18. nov. 2024	11.179
2023/2025	Dollarlån	5,00	XS2717986876	14. nov. 2025	10.117
2023/2025	swap fra dollar				-5.059
2023/2025	swap fra dollar				-5.059
2023/2025	swap til euro	ESTR + 2.85bp			5.230
2023/2025	swap til euro	ESTR + 3.00bp			5.230
Lån i alt					21.640
Commercial Papers					
ECP-programmet					-
- udstedelser i EUR					-
- udstedelser i USD					-
USCP-programmet i USD					2.361
Valutaterminsforretninger					43
CP udestående i alt					2.404
Udenlandsk gæld i alt					24.044

Anm.: Det udestående beløb er pr. 31. december 2023 omregnet til kroner efter følgende kurser pr. 29. december 2023: euro = 745,29 og dollar = 674,47.

Kilde: Danmarks Nationalbank

BILAGSTABEL A6

Statens porteføljerenteswaps, ultimo 2023

Udløbsår	Kronerenteswaps		Eurorenteswaps	
	Nettoeksponering, mio. kr.	Nettoeksponering, mio. euro	Nettoeksponering, mio. kr.	
2024	-	300	2.236	
2025	3.000	550	1.863	
2026	300	650	-4.844	
2027	1.650	925	6.894	
2028	600	-	-	
2029	1.750	-	-	
2031	350	200	1.491	
2032	-	650	4.844	
2033	-	50	373	
Renteswaps i alt	7.650	3.325	12.856	

Anm.: Nettoeksponeringen er opgjort som forskellen i hovedstol mellem renteswaps, hvor staten modtager en fast rente, og renteswaps, hvor staten betaler en fast rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A7

Genudlån og statsgarantier administreret af Nationalbanken 2018-23

Mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Genudlån						
A/S Femern Landanlæg	2.600	3.900	5.400	11.220	14.250	23.110
A/S Storebæltsforbindelsen	17.040	17.271	18.286	18.219	17.948	17.178
A/S Øresundsforbindelsen	10.322	10.722	10.772	11.122	12.022	12.872
Danmarks Grønne Fremtidsfond	-	-	-	130	454	651
Danmarks Skibskredit A/S ¹	1.751	889	347	161	73	-
DR (Danmarks Radio)	3.044	2.902	2.801	2.801	2.599	2.609
Danmarks Eksport- og Investeringsfond ²	12.853	9.808	10.265	16.527	23.937	35.234
Energinet	25.505	28.724	31.037	29.466	31.635	34.800
Evida Holding A/S	-	-	-	2.499	2.499	2.499
Femern Bælt A/S	6.200	11.750	11.750	7.180	7.180	7.180
Fjordforbindelsen Frederikssund	650	750	780	780	-	-
Hovedstadens Letbane I/S	350	1.100	1.300	1.900	2.300	4.900
Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU)	-	142	188	264	426	812
Kalaallit Airports International A/S	-	-	-	249	634	784
Metroselskabet I/S	21.990	29.440	31.940	31.990	31.810	31.060
Naviair	-	-	-	500	500	500
Nordsøfonden	-	-	500	1.000	-	-
Sund & Bælt Holding A/S	300	650	650	650	300	500
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	13.850	12.700	12.300	12.500	14.800	17.400
Scandinavian Airlines System	-	-	-	-	1.088	1.088
Genudlån i alt	116.455	130.748	138.316	149.158	164.455	193.178
Garantier						
A/S Femern Landanlæg	6	22	55	86	1.215	1.308
A/S Storebæltsforbindelsen	3.955	2.285	1.023	828	1.166	877
A/S Øresundsforbindelsen	447	439	465	528	804	808
DR (Danmarks Radio)	436	436	436	436	436	436
DSB	1.687	749	286	245	205	164
Fjordforbindelsen Frederikssund	-	-	2	27	-	-
Garantifonden for skadesforsikringsselskaber	-	534	761	746	245	23
Kalaallit Airports International A/S	-	-	73	-	-	450
Sund og Bælt Holding A/S	-	-	-	-	-	-
Øresundsbro Konsortiet I/S	13.189	11.976	8.039	6.767	5.755	3.594
Garantier i alt	19.720	16.442	11.141	9.664	9.826	7.660

¹ Genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S er omregnet til kroner efter kursen ultimo året.

² Tallene for de tidligere statslige genudlånsselskaber Danmarks Grønne Investeringsfond, EKF Danmarks Eksportkredit og Vækstfonden er lagt ind under Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Anm.: Opgørelsen af garantier er inklusive garanterede swaps. Lån baseret på indeksobligationer er opgjort til nominel indekset værdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A8

Statens opkøb og fondenes nettokøb af statsobligationer fra markedet i 2023

Mio. kr., kursværdi	Staten	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	Danmarks Innovationsfond	Opkøb fra markedet i alt	Heraf i forbindelse med ombytninger
1,5 pct. stående lån 2023	12.376	688	-2.258	10.806	426
0,1 pct. stående lån 2023i	13.391	-	-	13.391	1.220
0,0 pct. stående lån 2024	3.550	-	-	3.550	1.390
0,5 pct. stående lån 2027	2.905	-	-	2.905	1.535
0,5 pct. stående lån 2029	9.959	-	-	9.959	768
0,1 pct. stående lån 2030i	1.125	-	-	1.125	1.125
0,0 pct. stående lån 2031	11.285	-	962	12.247	6.637
4,5 pct. stående lån 2039	7.542	-	1.021	8.563	617
I alt	62.133	688	-276	62.546	13.717

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udgivelsesserier



NYT

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



STATISTIK NYT

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



RAPPORT

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



ANALYSE

Analyse fokuserer på aktuelle emner, som er særlig relevante for Nationalbankens formål. Analyserne kan også indeholde Nationalbankens anbefalinger. Her finder du bl.a. vores prognose for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Serien 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. Serien 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. Serien henvender sig primært til dig, som er fagpersoner, og til dig med interesse for forskning inden for centralbankvirksomhed samt økonomi og finans i bredere forstand.

