

DANMARKS NATIONALBANK

10. FEBRUAR 2021 — NR. 1

Statens låntagning og gæld 2020

- Statens finanser udviklede sig bedre end ventet undervejs i året, og statens konto blev opbygget til 137 mia. kr. ultimo 2020. Den betydelige kontobuffer medvirker til, at staten går ind i 2021 med et godt udgangspunkt.
- Forløbet under covid-19-krisen satte en tydelig streg under vigtigheden af, at staten har adgang til en bred og diversificeret investorbasis gennem flere finansieringskanaler.
- På trods af perioder med markedsuro blev danske statsobligationer i 2020 solgt til rekordlave renter. Det vidner om stor markedstillid til dansk økonomi og det danske statsobligationsmarked.

INDHOLD

- 2 SAMMENFATNING AF ÅRET, DER GIK
- 4 STATENS GÆLD OG RENTE-OMKOSTNINGER
- 6 STATENS LÅNTAGNING
- 12 HANDEL I DET SEKUNDÆRE MARKED
- 13 MARKEDSRISIKO-STYRING
- 15 GENUDLÅN OG STATSGARANTIER
- 17 ALMENE BOLIGOBLIGATIONER
- 17 STATSLIGE FONDE
- 20 BILAGSTABELLER

**Statsgælden steg,
men mindre end ventet**

23 pct. af BNP

udgjorde den danske statsgæld ved udgangen af 2020. Stigningen afspejler hovedsageligt udgifter til covid-19-ordninger.

[Læs mere](#)

**Rekordlave
renter**

-0,33 pct. p.a.

var den gennemsnitlige effektive rente på de nominelle obligationer udstedt af staten i 2020.

[Læs mere](#)

Sammenfatning af året, der gik

Danmark gik ind til covid-19-krisen med et godt udgangspunkt

Covid-19 havde i 2020 stor indvirkning på samfundet og dansk økonomi. Nedlukningen af det danske samfund og Folketingets vedtagelse af en lang række hjælpepakker til erhvervslivet betød, at staten i marts 2020 med ét havde udsigt til med kort varsel at skulle låne et meget stort milliardbeløb på kort tid.

Danmarks udgangspunkt for at håndtere krisen var godt. De offentlige finanser er sunde, statsgælden lav, og indestående på statens konto i Nationalbanken højt. Det stærke udgangspunkt understreges af, at Danmark er et af få lande i verden med den højeste kreditvurdering AAA.

Statens finanser klarede sig bedre gennem 2020 end ventet

Underskuddet på statens finanser endte med at udgøre 111 mia. kr., hvoraf en stor del skyldtes likviditetsforskydninger mellem 2020 og 2021. Det er et stort underskud sammenlignet med de forudgående år, men væsentligt lavere end skønnet. Det samlede finansieringsbehov for 2020 endte på 252 mia. kr., se figur 1.

Ved udgangen af 2020 var statsgælden 536 mia. kr., svarende til 23 pct. af BNP. Det er en stigning fra 18 pct. af BNP i 2019. Danmarks offentlige bruttogæld (ØMU-gælden) er blandt de laveste i Europa. Statens samlede rentekomkostninger er fortsat meget lave og udgjorde 0,7 pct. af BNP i 2020.

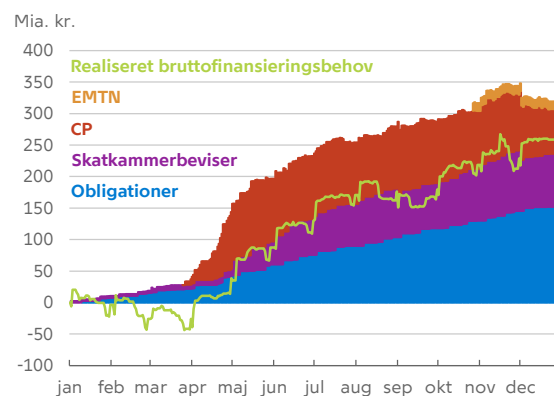
Stor fleksibilitet sikrede låntagningen

Den pludselige og markante forøgelse af finansieringsbehovet i foråret var sammenfaldende med, at der var stor uro på de finansielle markeder og begrænset global efterspørgsel efter en række aktiver, herunder danske statspapirer. Det betød, at der var behov for at udvise stor fleksibilitet i låntagningen, bl.a. ved at tage flere finansieringskilder i brug. Derfor blev statens to commercial paper-programmer aktiveret.

Commercial paper-programmerne var den primære kilde til finansiering i den første del af covid-19-krisen. CP-programmerne var samtidig med til at mindske presset på et udfordret indenlandsk obligationsmarked og bidrog dermed til, at efter-

Statens finansieringsbehov blev dækket af en bred vifte af finansieringskilder

Figur 1

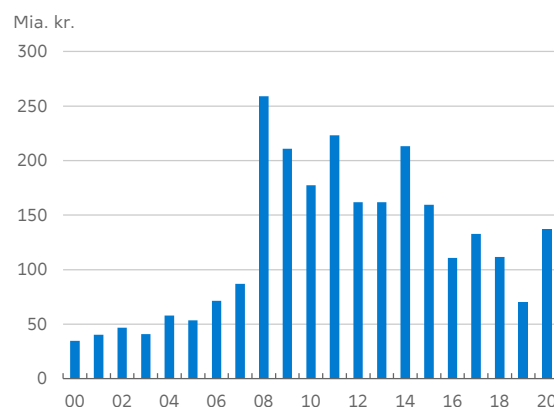


Anm.: Figuren viser statens kumulerede låntagning i indenlandske obligationer, skatkammerbeviser, commercial papers og EMTN-programmet sammenholdt med statens kumulerede bruttofinansieringsbehov.

Kilde: Egne beregninger.

Statens kontoindestående blev forøget til 137 mia. kr. ultimo 2020

Figur 2



Anm.: Ultimo året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

spørgslen efter de indenlandske papirer siden vendte tilbage. På trods af perioder med stor uro blev de indenlandske statsobligationer i 2020 solgt til en gennemsnitlig effektiv rente på -0,33 pct. p.a. med en lang gennemsnitlig restløbetid på 11,6 år. Det rekordlave renteniveau vidner om stor markedstillid til både dansk økonomi og det danske statsobligationsmarked.

Forløbet under covid-19-krisen satte en tydelig streg under vigtigheden af, at staten har adgang til en bred og diversificeret investorbase gennem flere finansieringskanaler, herunder udstedelser i fremmed valuta.

Stor kontobuffer blev fastholdt gennem 2020

Statens kontoindestående blev forøget fra 70 mia. kr. ultimo 2019 til 137 mia. kr. ultimo 2020, som følge af at underskuddet på statens finanser blev lavere end ventet, se figur 2. Staten fastholdt en stor kontobuffer gennem hele 2020, og forøgelsen i kontoindestående modsvares stort set af det løbende udestående i statens commercial paper-programmer, se figur 1. Lånene i commercial papers blev optaget til en rente, der er lidt lavere end renten på statens konto. Dermed førte det ikke til øgede omkostninger for staten at fastholde en højere kontobuffer. Den betydelige kontobuffer medvirker til, at staten går ind i 2021 med et godt udgangspunkt.

Statens gæld og renteomkostninger

Statens finanser udviklede sig bedre end ventet

Behovet for låntagning under covid-19-krisen opstod hurtigere og mere pludseligt end under tidligere kriser. Den løbende vedtagelse af en lang række hjælpepakker til dansk erhvervsliv fra begyndelsen af foråret betød desuden, at skønnet for statens nettofinansieringsbehov blev opjusteret markant ad flere omgange.

I finansloven for 2020 blev der budgetteret med et overskud på statens finanser på 22 mia. kr., se figur 3. Det så markant anderledes ud i maj, hvor man i stedet forventede et underskud på 178 mia. kr. Skønnet for nettofinansieringsbehovet blev efterfølgende opjusteret yderligere til 248 mia. kr. i august, inden det i december blev nedjusteret til 197 mia. kr. Nettofinansieringsbehovet endte på 111 mia. kr., svarende til 4,9 pct. af BNP. Det er højt i forhold til tidligere år, men væsentligt lavere end skønnet gennem året.

En stor del af underskuddet skyldes samtidig midlertidige likviditetsforskydninger, bl.a. som følge af udskydelsen af indbetalingsfristen for skat og moms til 2021 for danske virksomheder og genudlån til LD Fonde i forbindelse med udbetalingen af de indefrosne feriepenge. Disse ordninger har på den ene side øget statens udgifter i 2020, men forventes omvendt at øge statens indtægter i 2021.

Statens samlede finansieringsbehov inklusive afdrag på gælden mv. udgjorde 252 mia. kr. i 2020, se figur 3.

Statsgælden steg til 23 pct. af BNP

Underskuddet på statens finanser i 2020 medførte, at statsgælden blev forøget til 536 mia. kr. ved udgangen af 2020, svarende til 23 pct. af BNP, se figur 4.

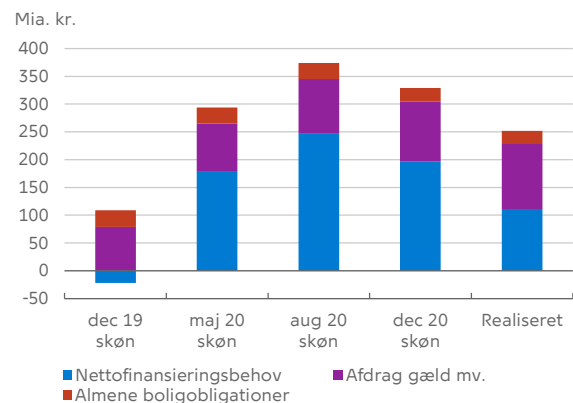
Låntagning på vegne af statslige selskaber (genudlån) udgør fortsat en stor del af statsgælden. Hvis der korrigeres for genudlån, udgjorde statsgælden 398 mia. kr., svarende til 17 pct. af BNP ultimo 2020, se tabel 1.

ØMU-gælden fortsat blandt de laveste i Europa

Danmarks offentlige bruttogæld (ØMU-gælden) er skønnet til at udgøre 45 pct. ultimo 2020. Dermed er Danmarks ØMU-gæld blandt de laveste i Europa og væsentligt under EU's stabilitets- og vækstpagtsgrænse på 60 pct. af BNP, se figur 5.

Stor usikkerhed om nettofinansieringsbehovet i 2020

Figur 3

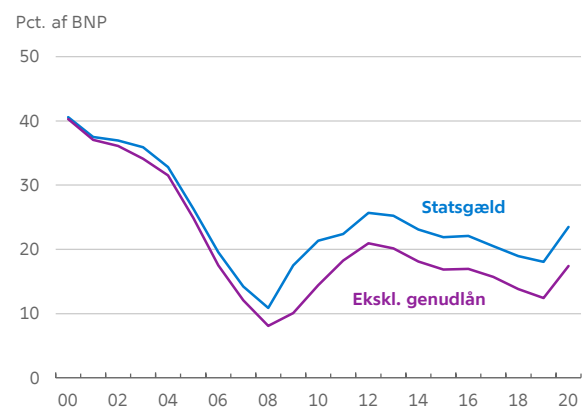


Anm.: "Afdrag gæld mv." omfatter forfald af langfristet og kortfristet gæld, opkøb af obligationer med udløb uden for året, nettobetalingen på valutaswaps og de statslige fondes nettoobligationskøb. "Almene boligobligationer" angiver statens nettokøb.

Kilde: Finansministeriet og Danmarks Nationalbank.

Covid-19-krisen fik statsgælden til at stige i 2020

Figur 4



Anm.: Ultimo året.

Statsgæld ultimo 2020

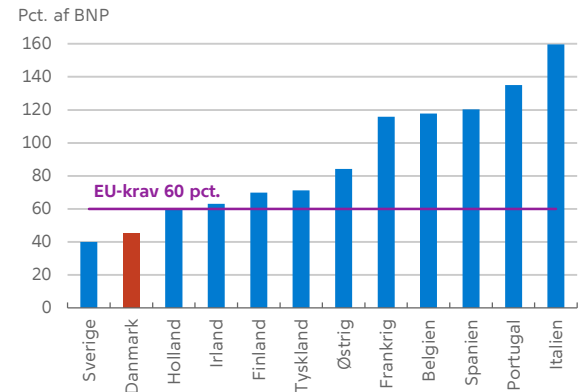
Tabel 1

	Mia. kr.	Pct. af BNP
Indenlandsk gæld	725	32
Udenlandsk gæld	82	4
Sikkerhedsstillelse for swaps	0	0
Statens konto ¹	-137	-6
Statslige fonde	-26	-1
Obligationer til finansiering af støttet byggeri	-108	-5
Statsgæld	536	23
Genudlån	-138	-6
Statsgæld korrigeret for genudlån	398	17

1. Indestændet på statens konto i Danmarks Nationalbank.

ØMU-gælden blandt de laveste i Europa

Figur 5



Anm.: ØMU-gæld, skøn fra Europa-Kommissionen for ultimo 2020, *European Economic Forecast*, efterår 2020.

Kilde: Europa-Kommissionen.

Danmark er i 2020 fortsat et af få lande i verden med den højeste kreditvurdering (AAA/Aaa) med stabile udsigter hos de største internationale kreditvurderingsbureauer.

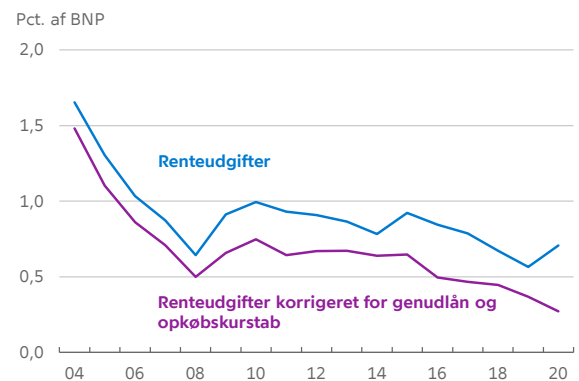
Fortsat lave renteudgifter

I 2020 var renteudgifterne på statsgælden 16 mia. kr., svarende til 0,7 pct. af BNP, se figur 6. Stigningen i renteudgifterne i forhold til 2019 er ikke en konsekvens af den stigende gæld, men afspejler opkøbskurstab, som realiseres i forbindelse med tilbagekøb af statsobligationer. Ved tilbagekøb af statsobligationer med forfald uden for året fremrykkes fremtidige renteudgifter, men modsvares omvendt af tilsvarende lavere renteudgifter fremadrettet. Opkøbskurs-tabet i 2020 var ca. 8 mia. kr., svarende til ca. halvdelen af de samlede renteudgifter.

Staten modtager desuden renteindtægter fra de statslige selskaber som følge af genudlån. I 2020 modtog staten 1,3 mia. kr. i renteindtægter. Korri-geres statens renteudgifter for opkøbskurstab og renteindtægter på genudlån, udgjorde de i 2020 knap 7 mia. kr., svarende til 0,3 pct. af BNP, se figur 6. De lave underliggende renteudgifter afspejler, at staten i en årrække har udstedt obligationer til en rente tæt på nul.

Statens renteudgifter er fortsat lave

Figur 6



Kilde: Statsregnskabet. Tal for 2020 er foreløbige tal fra statens bogføring.

Opgørelser af offentlig gæld

Boks 1

Ved opgørelse af landes gæld anvendes ofte statsgælden, ØMU-gælden og den offentlige nettogæld.

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 tre statslige fonde: Den Sociale Pensionsfond, Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. Statsgælden forvaltes af Danmarks Nationalbank på vegne af Finansministeriet.

ØMU-gælden omfatter gæld i staten, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde og opgøres til nominel 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-gældsopgø-

relsen. Derimod kan fx Den Sociale Pensionsfonds beholdning af andre børsnoterede obligationer samt indeståendet på statens konto i Nationalbanken ikke fratrækkes. Ifølge EU's stabilitets- og vækstpagt 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 samt sociale kasser og fonde. På statens aktivside indgår statens indestående i Nationalbanken, aktiverne i statens fonde, genudlån til statsejede 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.

Statens låntagning

Staten udstedte obligationer for 124 mia. kr.

I 2020 udstedte staten i overensstemmelse med sigtepunktet obligationer for i alt 124 mia. kr. til kursværdi via auktioner og tapsalg, se figur 7 (venstre). Sigtepunktet blev i marts opjusteret fra 75 mia. kr. til 125 mia. kr. i direkte forlængelse af vedtagelsen af en

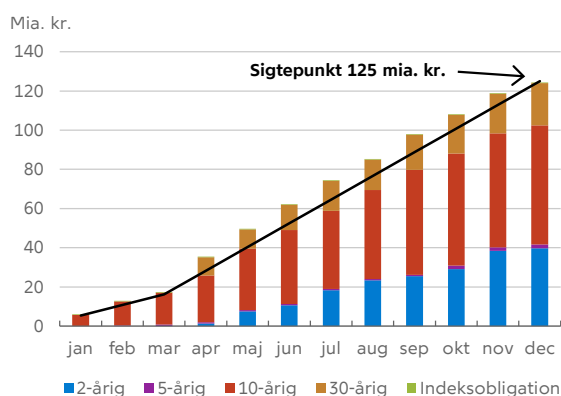
række kompensationsordninger til dansk erhvervsliv for at afbøde konsekvenserne af nedlukningen og covid-19-krisen.

Opjusteringen af sigtepunktet var sammenfaldende med, at usikkerhed om de økonomiske udsigter ramte de finansielle markeder. Usikkerheden medførte et globalt fald i efterspørgslen efter en række aktivklasser, herunder danske statsobligati-

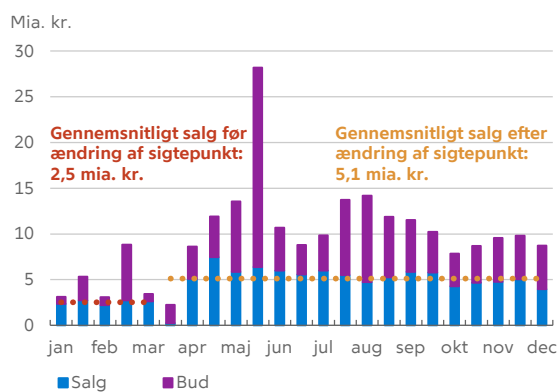
Salget af statsobligationer var i tråd med sigtepunktet

Figur 7

Salg via auktioner og tapsalg



Bud og salg på auktioner



Anm.: Venstre: Salg til kursværdi ekskl. ombytninger. Der er solgt for 80 mio. kr. i det 20-årige nominelle segment (4,5 pct. 2039), hvilket ikke fremgår af figuren. Højre: Bud og salg til nominel værdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

oner. Samtidig opstod der usikkerhed om, hvordan staten ville finansiere de meget betydelige covid-19-hjælpepakker. Det betød, at det indenlandske obligationsmarked i en kritisk periode ikke var vel-fungerende. Derfor var der behov for øget fleksibilitet i låntagningen, og aktiveringen af commercial paper-programmerne var i den sammenhæng med til at give staten adgang til en bredere investorbaser. Det mindskede behovet for at udstede indenlandske obligationer og var derfor med til at tage presset af det indenlandske marked.

Efterspørgslen efter danske statspapirer vendte tilbage efter en svær periode i marts-april, se figur 7 (højre). Fra midten af april var efterspørgslen god med et stabilt salg på statens auktioner.

Fokus på 2- og 10-årige papirer

I tråd med strategien blev hovedparten af udstedelserne foretaget i de 2- og 10-årige nominelle obligationer, se tabel 2. Det afspejler strategien om at opbygge disse obligationer til niveauer for likvide benchmarkserier. Salget i de to obligationer udgjorde ca. 80 pct. af de samlede udstedelser for året. Der var ligeledes god efterspørgsel efter den nye 30-årige obligation, som tegnede sig for knap 20 pct. af udstedelserne.

I de øvrige lånevittepapirer blev der kun udstedt i mindre omfang, bl.a. som følge af begrænset efterspørgsel. Det gjaldt også den inflationsindekserede obligation, hvor der blot blev solgt for 0,3 mia. kr., hvilket afspejler lave inflationsforventninger.

Statsobligationer blev udstedt til rekordlave renter

Statens udstedelser skete til rekordlave renter i 2020. De nominelle obligationer blev solgt til en gennemsnitlig effektiv rente på -0,33 pct. p.a., hvilket er på niveau med i 2019. Det lave renteniveau skal samtidig ses i lyset af, at obligationsudstedelserne i 2020 havde en væsentligt længere gennemsnitlig restløbetid (11,6 år) sammenlignet med de foregående år, se tabel 3. Den lange restløbetid i 2020 skyldes især åbningen af den nye 30-årige obligation.

Store udsving i markedsrenterne

De danske statsrenter steg markant i marts-april som følge af den betydelige markedsuro, se figur 8 (venstre). Samtidig førte markedsuroen også til udvidelser i rentespændet til Tyskland i flere lande, se figur 8 (højre). Det var også tilfældet for Danmark, hvor udvidelsen i rentespændet dog også skal ses i

Statens udstedelser i 2020

Tabel 2

Mio. kr., kursværdi	Auktioner og tap	Ombytnings- operationer
0,25 pct. 2022	39.782	8.011
1,75 pct. 2025	1.848	717
0,5 pct. 2029	60.888	10.847
0,1 pct. 2030i	326	-
4,5 pct. 2039	80	-
0,25 pct. 2052	21.337	8.005
I alt	124.262	27.580

Effektiv rente på statens udstedelser

Tabel 3

	Gennemsnitlig løbetid, år	Gennemsnitlig rente, pct. p.a.
2013	9,6	1,42
2014	9,3	1,11
2015	6,8	0,32
2016	7,4	0,04
2017	7,5	0,15
2018	7,5	0,15
2019	7,8	-0,33
2020	11,6	-0,33

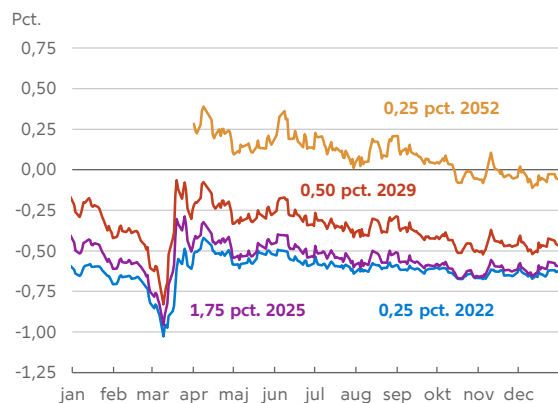
Anm.: Effektiv rente er vægtet efter kursværdi. Effektiv rente er eksklusive indeksobligationer.

Kilde: Egne beregninger.

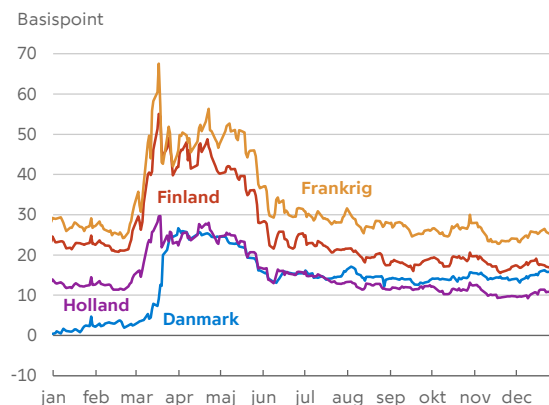
Lave renter og stabilt rentespænd til Tyskland siden juni

Figur 8

Effektive renter på danske statspapirer



Rentspænd til Tyskland i det 10-årige segment



Anm.: Venstre: Effektive renter. Højre: Parrentespænd til Tyskland i det 10-årige segment.
Kilde: Nordea Analytics.

sammenhæng med Nationalbankens selvstændige renteforhøjelse på 15 basispoint i marts.

Den forøgede interesse for danske statspapirer fra midten af april betød, at renterne efterfølgende faldt, og at rentespændet til Tyskland gradvist blev indsnævret. Det 10-årige rentespænd til Tyskland var i juni omtrent tilbage på niveauet før covid-19, når der tages højde for Nationalbankens renteforhøjelse, og har siden juni ligget på et niveau omkring 13-16 basispoint.

Andre sammenlignelige europæiske lande har oplevet en yderligere og større indsnævring af rentespændet til Tyskland. Det kan være drevet af ECB's opkøbsprogram (QE) og TLTRO-udlånsfacilitet, som er med til at presse renteniveauet ned generelt, men særligt i euroområdet, se boks 2.

Commercial paper-programmerne var en vigtig kilde til finansiering i foråret ...

Da finansieringsbehovet i foråret steg hurtigt og pludseligt i en periode med betydeligt pres på det indenlandske obligationsmarked, var der behov for stor fleksibilitet i låntagningen. Aktiveringen af statens to commercial paper-programmer, CP-programmer, for første gang siden 2015 betød, at staten med kort varsel fik adgang til de internationale kapitalmarkeder, der er kendetegnet ved stor dybde. Programmerne var ligeledes velegnede, da en stor del af stigningen i finansieringsbehovet

Hvad er kvantitative lempelser (QE) og målrettede langfristede markedsoperationer (TLTRO)?

Boks 2

Kvantitative lempelser. Traditionelt benytter centralbanker de pengepolitiske renter til at påvirke den økonomiske efterspørgsel, men flere centralbanker verden over, herunder ECB, køber også finansielle aktiver som fx statsobligationer. Det gør de for at presse renteniveauet yderligere ned i en situation med i forvejen meget lave renter og for derved at understøtte den økonomiske vækst. Dette ekstraordinære pengepolitiske tiltag kaldes kvantitative lempelser eller QE (quantitative easing) og er med til at stimulere økonomien, ud over hvad centralbanker kan gøre på traditionel vis.

Målrettede langfristede markedsoperationer. En anden af ECB's ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger er målrettede langfristede markedsoperationer eller TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations). Her ydes der langfristede lån til banker, hvor det beløb, som bankerne kan låne, er knyttet til deres eksisterende udlån til husholdninger og virksomheder, ekskl. boliglån. Bankerne kan låne mere og til en lavere rente, hvis de øger deres udlån til realøkonomien. Det giver bankerne et incitament til at øge deres udlån og fremmer dermed den økonomiske aktivitet.

skyldtes midlertidige likviditetsforskydninger, se boks 3.

Efter åbningen af CP-programmerne opbyggede staten hurtigt udeståendet til omkring 100 mia. kr., se figur 9. Programmerne var dermed den primære kilde til statens finansiering i den første del af covid-19-krisen og var med til at mindske presset på det indenlandske obligationsmarked i en vanskelig periode. Samtidig bidrog udstedelse af commercial papers til at understøtte overskudslikviditeten i banksektoren, hvilket igen var positivt for efterspørgslen efter indenlandske statspapirer.¹

... og sikre efterfølgende staten en solid kontobuffer

Statens kontoindestående blev forøget fra 70 mia. kr. ultimo 2019 til 137 mia. kr. ultimo 2020, som følge af at underskuddet på statens finanser blev lavere end ventet, se figur 10. Staten fastholdt en stor kontobuffer gennem hele 2020, og forøgelsen i kontoindestående modsvares stort set af det løbende udestående i statens commercial paper-programmer, se figur 9. Lånene i commercial papers blev optaget til en rente, der er lidt lavere end renten på statens konto. Dermed førte det ikke til øgede omkostninger for staten at fastholde en højere kontobuffer. Den betydelige kontobuffer medvirker til, at staten går ind i 2021 med et godt udgangspunkt.

Udeståendet i commercial papers var 70 mia. kr. ultimo 2020. Det nedbringes yderligere i 2021, i takt med at de midlertidige covid-19-tiltag udfases.

Skatkammerbevisprogrammet blev forøget og udvidet i 2020

Med udsigten til et forøget lånebehov og for at sikre større fleksibilitet i adgangen til kortfristet indenlandsk finansiering blev skatkammerbevisprogrammet i marts 2020 udvidet fra to til fire låneserier. Staten har siden fastholdt fire låneserier og opjusterede senere på året sigtepunktet for udeståendet i skatkammerbevisprogrammet til 80-100 mia. kr.

Ultimo 2020 var udeståendet i skatkammerbevisprogrammet 83 mia. kr.² Skatkammerbeviserne blev i

Commercial papers

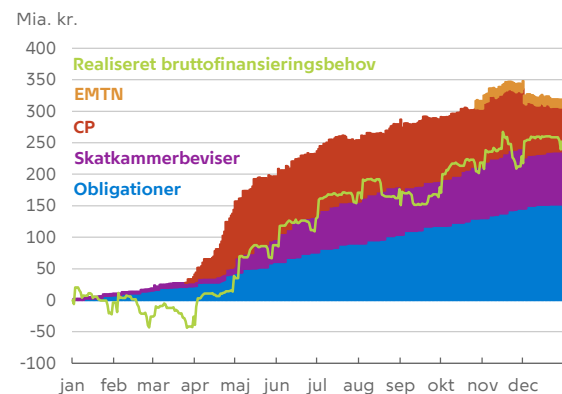
Boks 3

Staten kan optage korte udenlandske lån via to commercial paper-programmer: et europæisk (ECP-program) og et amerikansk (USCP-program). Programmerne kan både anvendes som en del af statens likviditetsberedskab og ved behov for opbygning af valutareserven.

Commercial papers, CP, er ligesom skatkammerbeviser en kilde til kortfristet finansiering og er dermed velegnede til at modgå midlertidige likviditetsforskydninger, men er i modsætning til skatkammerbeviser ikke-standardiserede produkter med en meget høj grad af fleksibilitet. Udstedelserne kan fx tilpasses med hensyn til valør, løbetid (op til 12 måneder) og valuta. Staten kan samlet udstede op til en beløbsgrænse på 12 mia. dollar i hvert af statens to programmer. Under det amerikanske USCP-program kan der udstedes i dollar, mens det under det europæiske ECP-program er muligt at udstede i flere valutaer. CP'er udstedes som nul kuponpapirer direkte til en investor via en af statens bankmodparter i programmerne. Staten har 5 bankmodparter i USCP-programmet og 10 i ECP-programmet.

Statens finansieringsbehov blev dækket af en bred vifte af finansieringskilder

Figur 9



Anm.: Figuren viser statens kumulerede låntagning i indenlandske obligationer, skatkammerbeviser, commercial papers og EMTN-programmet sammenholdt med statens kumulerede bruttofinansieringsbehov.

Kilde: Egne beregninger.

¹ Se Danmarks Nationalbank ([link](#)) for uddybning.

² Opgjort pr. valørdag og afviger derfor fra udeståendet i figur 11, som er opgjort pr. handelsdag.

2020 solgt til en gennemsnitlig effektiv rente på -0,52 pct. p.a.

Der var generelt god efterspørgsel efter skatkammerbeviser i 2020. Uroen på de finansielle markeder betød dog, at investorefterspørgslen var meget begrænset i en periode i marts-april, hvilket kom til udtryk ved få bud på auktionerne. For at vække investorinteressen lagde staten ultimo marts et opkøbsbud ind i statsobligationen med forfald i 2020 til en rente, der lå over markedsrenten. Statens primary dealere flyttede hurtigt markedskvoteringerne i skatkammerbeviserne til et tilsvarende renteniveau, og budet i 2020-obligationen kunne samme dag tages af markedet igen.

Det højere renteniveau gjorde siden skatkammerbeviserne mere attraktive, fx blandt indenlandske investorer til placering af overskudslikviditet som alternativ til korte flex-obligationer og indskudsbeviser. Det afspejler sig i en højere indenlandsk ejerandel sammenlignet med foregående år, se figur 11.

De udenlandske investorers interesse for skatkammerbeviser var generelt god, på trods af at den amerikanske centralbanks pengepolitiske lempelser gjorde udlån af dollar mod blandt andet danske kroner mindre attraktivt i perioder af året.

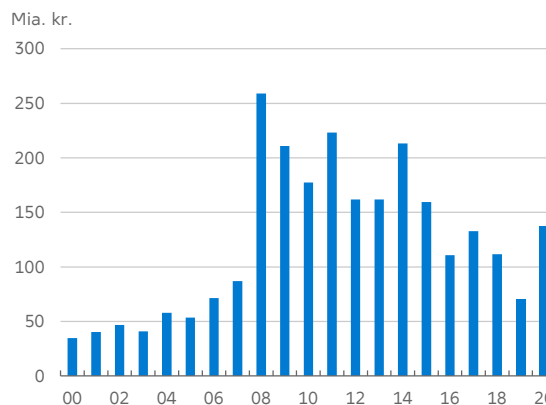
Staten udstedte første EMTN-lån siden 2014

Der var meget stor investorinteresse, da staten den 20. oktober udstedte sit første lån i udenlandsk valuta under EMTN-programmet (European Medium-Term Note Programme) siden 2014. Udstedelsen skete for at sikre, at statens EMTN-program er en velfungerende kilde til finansiering, herunder at processer, investorer og markedsaktører er på plads. EMTN-programmet giver staten adgang til en bred og diversificeret investorbase via de internationale kapitalmarkeder, se boks 4. Udstedelsen skete efter en fuld opdatering af dokumentationen for statens EMTN-program.

Der blev udstedt et 2-årigt dollarlån på 2 mia. dollar, svarende til 1,7 mia. euro, via syndikering. Udstedelse i dollar giver adgang til investorer, som i forhold til en udstedelse i euro i højere grad komplementerer investorbasen i kroneobligationer. Den store og brede interesse for udstedelsen blev understreget af en ordrebog på knap 9 mia. dollar, der var meget bredt fordelt på både investortype og geografi. Centralbanker og offentlige institutioner blev tildelt hovedparten af det samlede salg med en tildeling på

Statens konto var 137 mia. kr. ultimo 2020

Figur 10

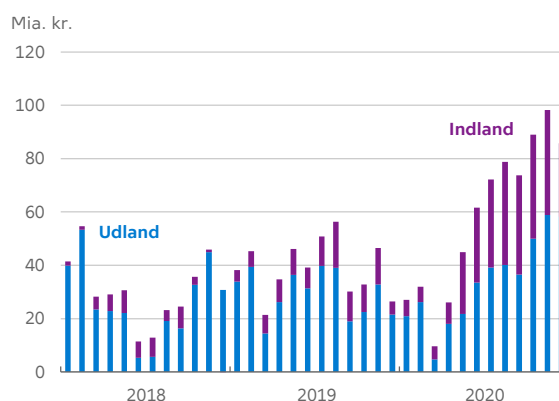


Anm.: Ultimo året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Skatkammerbevisprogrammet blev forøget i 2020

Figur 11



Anm.: Udestående til nominal værdi opgjort pr. handelsdag.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

EMTN-lån

Boks 4

Staten udsteder primært obligationer i fremmed valuta af hensyn til valutaeserven, men udstedelser kan i ekstraordinære situationer også ske for at finansiere statens indenlandske lånebehov. Når staten låner i valuta, placeres låneprovenuet i valutaeserven, og indestændet på statens konto forøges med modværdien i kroner. Med EMTN-programmet opnår staten en betydelig diversificering af investorbasen, både hvad angår region og investortype, ligesom der relativt hurtigt kan udstedes i valutaer, hvor gældsmarkedet er meget dybt.

74 pct., se figur 12 (venstre). Geografisk fik investorer fra de europæiske, mellemøstlige og afrikanske lande, EMEA, den største tildeling, svarende til halvdelen af det samlede salg, se figur 12 (højre).

Lånet blev optaget til en effektiv rente på 0,248 pct. p.a., svarende til 9,85 basispoint over tilsvarende amerikansk statspapir eller 1 basispoint over swapkurven. Det er på niveau med den svenske stats 2-årige dollarudstedelse to uger forinden og dermed blandt de dyreste udstedelser i 2020. Alle betalinger blev swappet til fast rente i euro med en effektiv

rente på -0,57 pct. p.a., omtrent svarende til, hvad staten kunne have udstedt til direkte i euro.

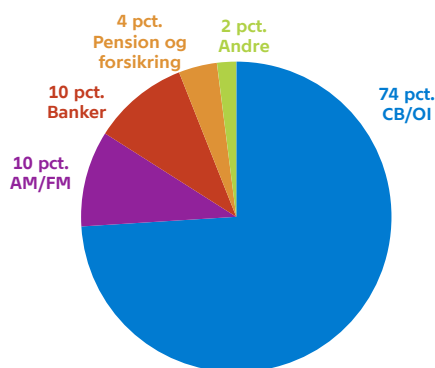
Bred investorbase i de indenlandske statsobligationer

De indenlandske statsobligationer er ejet af en bred investorgruppe, se figur 13 (højre). Ejerandelen i de længere papirer er koncentreret hos de indenlandske forsikrings- og pensionselskaber. Det er naturligt for denne investorgruppe at efterspørge statspapirer med lang løbetid til at afdække langfristede pensionsforpligtelser.

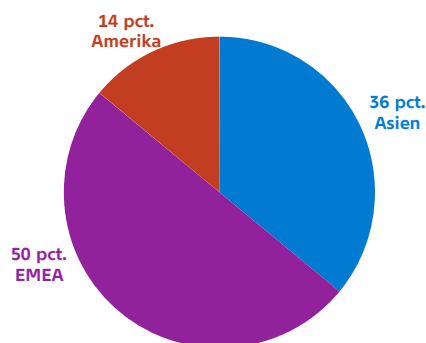
Stor og bred interesse for statens EMTN-udstedelse

Figur 12

Tildeling efter investortype



Tildeling efter geografi

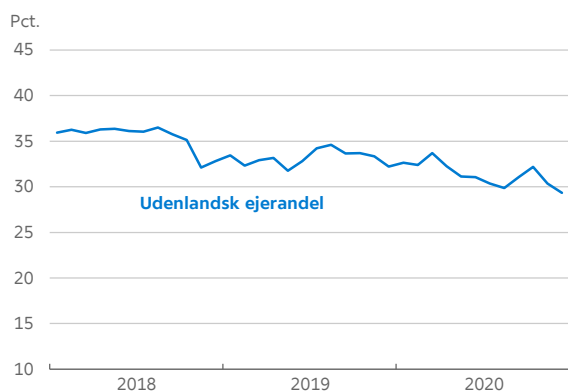


Anm.: CB/OI er en forkortelse for centralbanker/offentlige institutioner, og AM/FM for asset managers/fund managers.

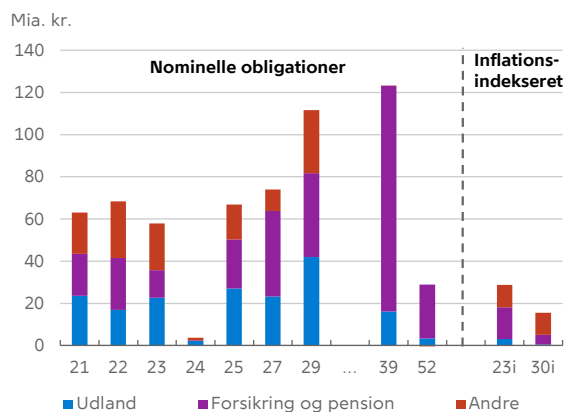
Udlandets ejerandel af danske statsobligationer faldt en smule i 2020

Figur 13

Udenlandsk ejerandel af danske statsobligationer



Ejerfordeling på danske statsobligationer



Anm.: Højre: Opgjort ultimo 2020.

Udlandets ejerandel af danske statsobligationer lå ultimo 2020 på 29 pct. og faldt dermed en smule i forhold til 2019, se figur 13 (venstre).

Det er bl.a. japanske investorer, der har været netto-sælgere af danske statsobligationer i 2020. Omvendt har især nordamerikanske investorer været netto-købere af danske statsobligationer i 2020.

Handel i det sekundære marked

Likviditeten i statspapirmarkedet normaliseres hurtigt efter markedsuro

Likviditetsindikatorer og indikationer fra statens primary dealere³ tegner et billede af, at likviditeten i statspapirmarkedet blev reduceret betydeligt i marts som følge af usikkerheden omkring effekterne af covid-19 og den generelle markedsuro. Den forværedede likviditet kom bl.a. til udtryk ved en betydelig stigning i de kvoterede handelsomkostninger på interdealer-markedet, målt ved spændet mellem bud- og udbudspriser. Samtidig med at spændet blev udvidet, faldt dybden i interdealer-markedet, målt som den handlebare mængde på de bedste bud- og udbudspriser, se figur 14.

I takt med at der kom ro på markederne, vendte både spændet mellem bud- og udbudspriser og dybden relativt hurtigt tilbage til normale niveauer, se figur 14. Den relativt hurtige tilbagevenden til normale niveauer indikerer, at statens primary dealer-model fortsat fungerer godt.

Staten var aktiv i det sekundære marked

Staten bidrog også i 2020 til et likvidt og velfungerende statspapirmarked via opkøb, ombytninger og tapsalg, se figur 15. Statens aktivitet i det sekundære marked medvirker til at gøre det lettere og billigere at handle danske statspapirer.

Opkøb skete hovedsageligt via ombytninger

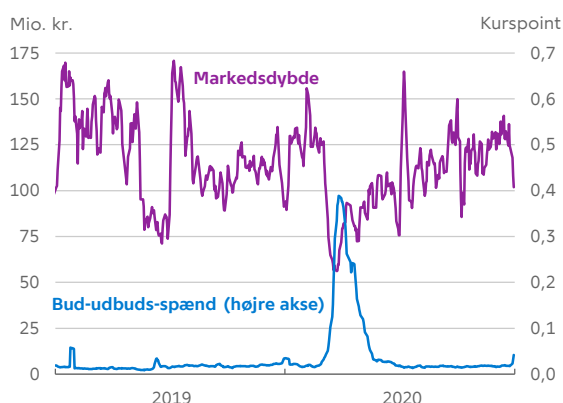
Staten opkøbte i 2020 statspapirer med forfald uden for året for 41 mia. kr. til kursværdi, heraf 38 mia. kr. via ombytningsoperationer, se tabel 4. Det begrænsede omfang af opkøb uden for ombytninger (tapopkøb) skal ses i lyset af, at statens finansieringsbehov i 2020 var ekstraordinært stort.

I 2020 blev der afholdt to faste ombytningsoperationer om måneden, hvor primary dealere og investorer kunne bytte papirer uden for låneviften til mere likvide udstedelsespapirer. En væsentlig del af ombytningerne er foretaget mellem 2052-obligationen og 2039-obligationen, hvilket

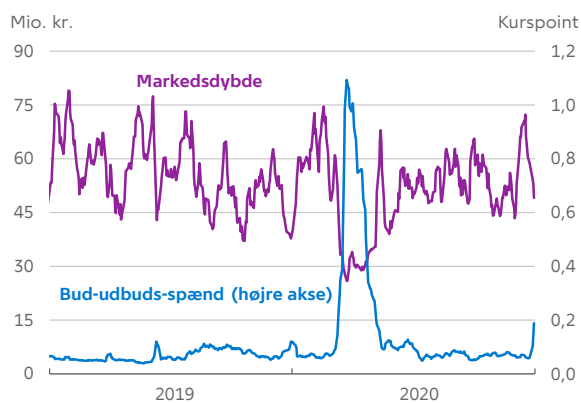
Likviditeten på interdealer-markedet normaliseres hurtigt efter markedsuro

Figur 14

2-årigt benchmark



10-årigt benchmark



Anm.: Bud-udbuds-spænd og markedsdybde er beregnet som et 5-dages glidende gennemsnit af henholdsvis de daglige tidsvægtede spænd og udbudsmængder for de bedste bud- og udbudspriser på MTS.

Kilde: MTS Denmark og egne beregninger.

3 Se Danmarks Nationalbank ([link](#)) for mere information.

bidrager til at udjævne forfaldsprofilen og reducere statens store afdrag i 2039. Ombytningerne har samtidig medvirket til at opbygge udeståendet i den nye 30-årige obligation. Der blev solgt for 8 mia. kr. via ombytninger i 2052-obligationen, svarende til knap 30 pct. af de samlede udstedelser i obligationen, se tabel 4.

Salget af statsobligationer blev suppleret med tapsalg

Statens udstedelser af obligationer foregår hovedsageligt på auktionerne, som typisk afholdes to gange om måneden, men der suppleres også i mindre omfang med tapsalg i det sekundære marked mellem auktionerne. I 2020 solgte staten for 14 mia. kr. via tapsalg, hvilket er lidt højere end i de foregående år, se figur 15.

Værdipapirudlån

Statens primary dealere har adgang til statens og Den Sociale Pensionsfonds værdipapirudlansordninger. Her har primary dealerne mulighed for midlertidigt at låne statspapirer mod sikkerhed i andre danske statspapirer. Det understøtter primary dealernes marketmaking og er dermed med til at sikre et likvidt marked for danske statspapirer.

Staten opkræver et gebyr ved udlån for at tilskynde til handel imellem markedsdeltagerne. De ekstraordinære markedsforhold i marts betød, at gebyret for værdipapirudlån til statens primary dealere blev midlertidigt nedsat til 0,1 pct. p.a. fra 0,2 pct. p.a. Gebyret blev hævet igen til 0,2 pct. p.a. med effekt fra 1. januar 2021.

Barclays Bank er udtrådt som primary dealer

Barclays Bank trådte i 2020 ud af primary dealergruppen i danske statsobligationer. Efter udtrædelsen er der nu primary dealere, heraf fire internationale banker.

Markedsrisikostyring

Identifikation og håndtering af risici er et vigtigt element i forvaltningen af statens gæld. Risikostyringen understøtter samlet set det overordnede mål for statsgældspolitikken: at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige, langsigtede omkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau.

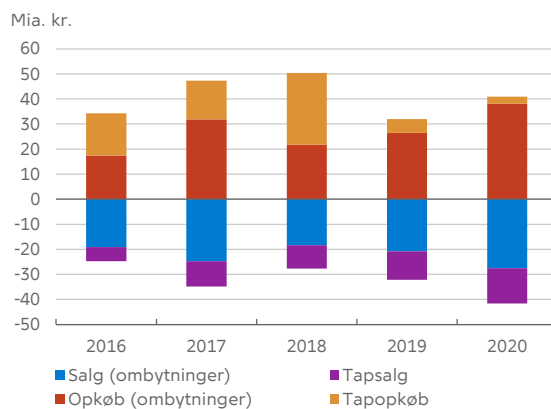
Ombytninger i 2020

Tabel 4

Mio. kr., kursværdi	Opkøb	Udstedelse
3 pct. 2021	2.160	-
0,25 pct. 2022	-	8.011
1,5 pct. 2023	4.749	-
7 pct. 2024	939	-
1,75 pct. 2025	-	717
0,5 pct. 2027	13.745	-
0,5 pct. 2029	-	10.847
4,5 pct. 2039	16.454	-
0,25 pct. 2052	-	8.005
I alt	38.047	27.580

Statens aktivitet i det sekundære marked

Figur 15



Anm.: Opkøb inden for året er ikke medtaget.

Statens markedsrisici er primært rettet mod risici knyttet til renteutviklingen, da staten kun i meget begrænset omfang har valutakursrisici. Statens renterisiko er risikoen for, at statens renteomkostninger vil stige, som følge af at staten skal finansiere sig til højere renter i fremtiden. Risikoen afhænger bl.a. af gældsniveauet og gældens sammensætning af korte og lange obligationer. I risikostyringen benyttes den gennemsnitlige rentebindingstid – varigheden – som styringsmål for gældsporteføljens renterisiko.

I 2020 var der endvidere et skærpet fokus på statens refinansieringsrisiko som følge af forøgelsen af statens korte låntagning. Refinansieringsrisikoen dækker over risikoen for at skulle udstede gæld til ekstraordinært høje renter, herunder det ekstreme tilfælde, hvor det ikke er muligt at refinansiere gælden. Refinansieringsrisikoen kan belyses ved flere indikatorer, bl.a. det kortsigtede refinansieringsomfang, som opgøres som summen af forfald af eksisterende statspapirer de kommende 12 måneder. Det kortsigtede refinansieringsomfang udtrykker dermed størrelsen af betalingerne på den gæld, som staten står over for på kort sigt.

Renterisikoen er fortsat lav

I 2020 var den gennemsnitlige varighed på statsgælden 9,8 år opgjort uden diskontering, se figur 16 (venstre). Dermed er varigheden på statsgælden nedbragt med 0,4 år i forhold til 2019. Faldet i

varigheden afspejler primært den forøgede korte låntagning.

Sigtepunktet for den gennemsnitlige varighed blev ved årets indgang fastsat til 10 år \pm 0,5 år. Varighedsbåndet blev imidlertid udvidet til 10 år \pm 1 år i juni på grund af den store usikkerhed om udviklingen i indeståendet på statens konto. Der har været betydelige udsving i varigheden hen over året afledt af store bevægelser på statens konto.

Statsgælden er robust over for renteændringer

Den lange rentebinding på statsgælden sikrer, at eventuelle rentestigninger kun vil slå gradvist igennem på statens samlede renteomkostninger. En permanent stigning i alle renter på 3 procentpoint primo 2021 vil således øge statens nettorentudgifter med under 0,1 pct. af BNP i 2021, se figur 16 (højre). Rente-gennemslaget vil derefter stige gradvist til ca. 0,5 pct. af BNP efter 5 år. Det gradvise rentegennemslag skyldes, at de højere renter slår øjeblikkeligt igennem på forrentningen af statens konto, mens omkostningerne på gælden først øges, i takt med at ny gæld udstedes eller eksisterende gæld refinansieres.

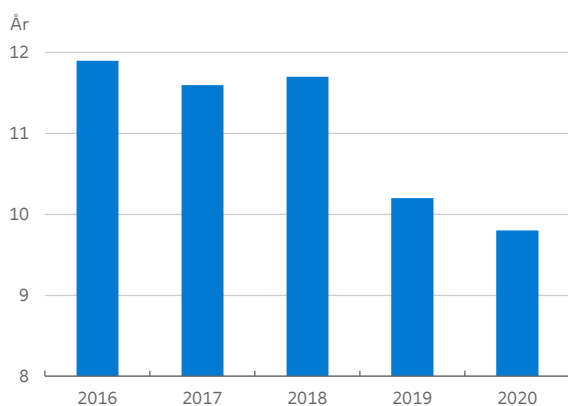
Skærpet fokus på statens refinansieringsrisiko

En stor del af finansieringen i 2020 er sket i korte papirer, hvilket indebærer en forøgelse af den kortsigtede refinansieringsbyrde på omkring 140 mia. kr. siden udgangen af 2019. Det er et højt niveau i

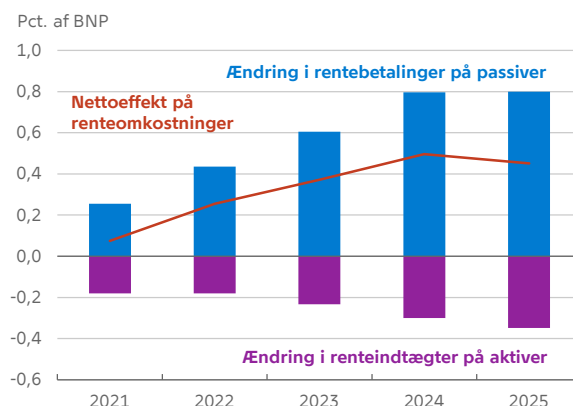
Renterisikoen på statsgælden er fortsat lav

Figur 16

Varigheden blev reduceret yderligere i 2020



Rentegennemslag ved rentestigning på 3 procentpoint



Anm.: Venstre: Gennemsnitlig varighed opgjort uden diskontering. Højre: Ændringer i renteomkostninger ved en permanent parallelforskydning af rentekurven primo 2021. Beregningerne bygger på en række forsimplende antagelser samt foreløbige budgetskøn.
Kilde: Egne beregninger.

forhold til tidligere år, se figur 17, og det har skærpet fokus på statens refinansieringsrisiko.

Vurderingen af refinansieringsrisikoen afhænger i høj grad af, om lånene, der forfalder, skal refinansieres eller blot vil rulle ud, fx fordi de har dækket en midlertidig udgift. På den baggrund vurderes den samlede refinansieringsrisiko som lav, selv om den er højere end tidligere. Det skyldes, at stigningen i refinansieringsbyrden primært afspejler en forøget kort låntagning til finansiering af midlertidige likviditetstræk i form af udskudte skatte- og momsindtægter, genudlån til LD Fonde i forbindelse med udbetalingen af de indefrosne feriepenge og opbygning af en midlertidig kontobuffer. Derudover ventes refinansieringsbyrden nedbragt i løbet af 2021, i takt med at den midlertidige kortfristede låntagning i fx commercial papers nedbringes.

Valutarisikoen ved udenlandske udstedelser er lav

Staten udstedte i 2020 commercial papers i dollar og euro samt et 2-årigt dollarlån. Når staten optager udenlandske lån i andre valutaer end euro, omlægges valutaeksponeringen på afdrag og rentebetalinger til euro eller kroner. Statens udenlandske gældsportefølje er således udelukkende eksponeret mod euro, hvor valutakursrisikoen er meget lav på grund af den danske fastkurspolitik over for euro.

Genudlån og statsgarantier

En række statslige selskaber har adgang til at optage lån via staten, såkaldte genudlån, se boks 5. I 2020 ydede staten genudlån for 27 mia. kr. til nominel værdi, se tabel 5. De største låntagere var Metro-selskabet I/S, Femern Bælt A/S og Energinet. Det samlede udestående af genudlån udgjorde 138 mia. kr. ved udgangen af året, svarende til en stigning på knap 8 mia. kr. i forhold til 2019.

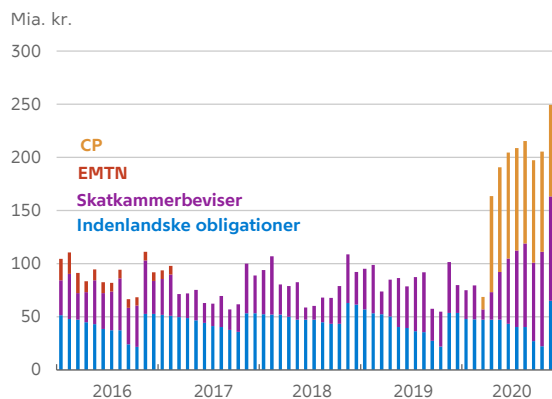
Flest genudlån i 2. halvår

Der blev optaget flest genudlån i 2. halvdel af 2020, se figur 18. Det skyldes primært Femern Bælt A/S, der omlagde lån til den nye 30-årige obligation. Hovedparten heraf er provenu-neutral og påvirker ikke statens finansieringsbehov.

Det er generelt både i statens og i selskabernes interesse at fordele lånoptagelsen over året. Det skyldes, at selskabernes renterisiko spredes, og at

Den korte låntagning har øget statens korte refinansieringsomfang

Figur 17



Anm.: Hver søjle viser de næste 12 måneders forfald af obligationer, skatkammerbeviser, EMTN-lån og commercial papers.

Genudlån

Boks 5

Ved genudlån optager selskabet lån direkte hos staten. Låneprovenuet udbetales fra statens konto, og det afledte finansieringsbehov dækkes ved, at staten løbende udsteder obligationer. Selskaberne betaler renter og afdrag til staten, svarende til vilkårene på statens obligationer. 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 for selskabet end at udstede obligationer med statsgaranti, fordi likviditeten er betydeligt højere i statens obligationsserier. Selskabet sparer den likviditetspræmie, som investorer ellers ville kræve i form af højere rente.

Genudlån øger statsgælden, fordi det øger statens lånoptagelse eller reducerer indestændet på statens konto, mens aktivet i form af udlånet fra staten til selskabet ikke modregnes.

Genudlån i 2020

Tabel 5

Mia. kr., nominel værdi	Beholdning ultimo 2019	Bruttooptag i 2020	Afdrag og førtids- indfrielser i 2020	Beholdning ultimo 2020
Infrastruktur				
A/S Femern Landanlæg	3,9	3,0	-1,5	5,4
A/S Storebælt	17,3	2,0	-1,0	18,3
A/S Øresund	10,7	1,2	-1,2	10,8
Energinet	28,7	4,0	-1,7	31,0
Femern Bælt A/S	11,8	5,3	-5,3	11,8
Fjordforbindelsen Frederikssund	0,8	0,1	-0,1	0,8
Metroselskabet I/S	29,4	6,3	-3,8	31,9
Hovedstadens Letbane I/S	1,1	0,2	0,0	1,3
Sund & Bælt Holding A/S	0,7	0,0	0,0	0,7
Udviklingselskabet By & Havn I/S	12,7	1,4	-1,8	12,3
Øvrige				
Danmarks Skibskredit A/S	0,9	0,0	-0,5	0,3
DR (Danmarks Radio)	2,9	0,3	-0,4	2,8
EKF Danmarks Eksportkredit	9,8	2,6	-2,2	10,3
Investeringsfonden for Udviklingslande	0,1	0,0	0,0	0,2
Nordsøfonden	0,0	0,5	0,0	0,5
I alt	130,7	27,0	-19,4	138,3

Anm.: Genudlån til Danmarks Skibskredit A/S er opgjort uden afdækningsporteføljen. Summen af bevægelser for selskabet over året er som følge af bevægelser i dollarkursen ikke lig med ændringen i beholdningen. Forskellen modsvares af en tilsvarende ændring i værdien af statens afdækningsportefølje.

statens risikostyring styrkes, når selskaberne fordeler lånoptagelsen over året.

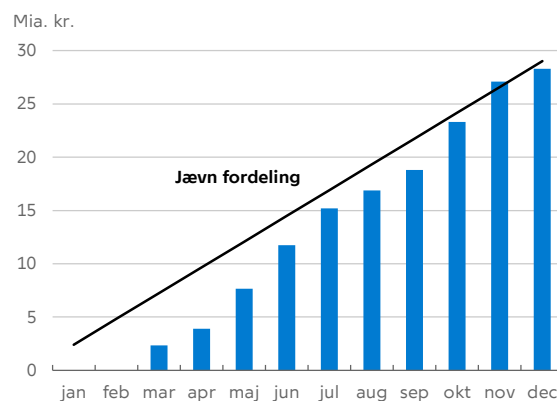
I 2020 blev 85 pct. af genudlånene optaget på auktionsdage og i auktionspapirer, se figur 19. Det er med til at sikre, at selskaberne tilbydes samme rente på genudlån, som staten selv finansierer sig til. Det er særligt væsentligt, når der er tale om større genudlån.

Nye genudlånsmodparter

Vækstfonden, Danmarks Grønne Investeringsfond, Danmarks Grønne Fremtidsfond og Evida Holding A/S er nye genudlånsmodparter, der ventes at optage deres første genudlån i 2021. Evida overtager aktiviteter fra Energinet.

Akkumulerede genudlån

Figur 18



Anm.: Akkumulerede genudlån til kursværdi.

Statslige lånegarantier

I de senere år har de statslige selskaber i højere grad finansieret sig via genudlån frem for lån med statsgaranti. Det skyldes, at finansieringsomkostningerne typisk er lavere ved genudlån, da lånet finansieres via udstedelse af statsobligationer, der har en højere likviditet end tilsvarende statsgaranterede udstedelser fra selskaberne. Ved udgangen af 2020 administrerede Nationalbanken statslige lånegarantier for 11 mia. kr., svarende til 0,5 pct. af BNP, se tabel 6.

Almene boligobligationer

Staten har købt alle obligationer til finansiering af støttet byggeri

Staten købte i 2020 obligationer til finansiering af støttet byggeri for knap 27 mia. kr. til kursværdi. Samlet set har staten siden 2018 købt obligationer til finansiering af støttet byggeri for omkring 120 mia. kr. Obligationerne finansierer nybyggeri og refinansiering af eksisterende rentetilpasningslån. Hertil kommer fastforrentede konverterbare obligationer, der konverteres til nye lån på foranledning af Indenrigs- og Boligministeriet. Staten har købt alle udstedte statsgaranterede realkreditobligationer og obligationer udstedt af KommuneKredit til finansiering af støttet byggeri til en rente svarende til statsrenten.

Statslige fonde

Nationalbanken administrerer midlerne i tre statslige fonde

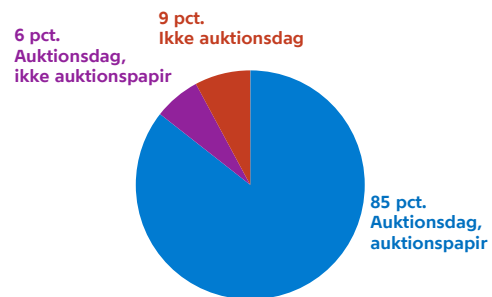
Nationalbanken administrerer på vegne af staten midlerne i Den Sociale Pensionsfond, Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. Fondenes aktiver modregnes i opgørelsen af statsgælden og forvaltes sammen med statens øvrige finansielle aktiver og passiver under statsgældsområdet. Risikoen på fondenes aktiver vurderes separat, men indgår i den konsoliderede risikostyring af statsgælden.

Den Sociale Pensionsfond ventes afviklet i 2021

Den Sociale Pensionsfond, DSP, havde ved udgangen af 2020 aktiver for 13 mia. kr. opgjort til

Genudlån optages typisk på auktionsdage

Figur 19



Kilde: Egne beregninger.

Lånegarantier administreret af Nationalbanken på vegne af staten

Tabel 6

Ultimo 2020	Mio. kr.	Pct. af BNP
A/S Storebælt	1.023	0,0
A/S Øresund	465	0,0
Fjordforbindelsen Frederikssund	2	0,0
A/S Femern Landanlæg	55	0,0
Øresundsbro Konsortiet I/S	8.039	0,4
DSB	286	0,0
DR (Danmarks Radio)	436	0,0
Garantifonden for skadesforsikringsselskaber	761	0,0
Kalaallit Aiports International A/S (KAIR INT)	73	0,0
I alt	11.141	0,5

Anm.: Tallene er inkl. garanterede swaps. Lån optaget af Øresundsbro Konsortiet er garanteret af den danske og den svenske stat med solidarisk hæftelse.

nominel værdi, se tabel 7. DSP's nominelle obligationsbeholdning er gradvist nedbragt siden 1995, da overførslerne fra fonden overstiger det løbende afkast.

I 2020 blev der overført 13,5 mia. kr. fra fonden til Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, se tabel 8. De månedlige overførsler på lidt over 1 mia.

De statslige fondes aktiver ultimo 2020

Tabel 7

Nominal værdi, mia. kr.	DSP	Danmarks Innovationsfond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	Andel af udestående, pct. ¹
3 pct. stående lån 2021	5,7	3,7	0,7	16,0
1,5 pct. stående lån 2023	6,2	2,7	-	15,3
7 pct. stående lån 2024	-	1,1	-	30,4
1,75 pct. stående lån 2025	-	2,1	-	3,1
0,5 pct. stående lån 2027	-	3,7	-	5,1
Statsobligationer, i alt	11,9	13,3	0,7	4,0
Kointoindestående	1,1	0,3	0,0	-
I alt	13,0	13,6	0,7	-

¹ Angiver fondenes ejerandel i det samlede udestående i papiret.

kr. blev finansieret af rentebetalinger, frasalg af statsobligationer og forfald af de sidste realkreditobligationer i fondens beholdning. Fonden har de seneste år finansieret en del af statens udgifter. Med det nuværende niveau for overførslerne ventes fondens midler at være opbrugt ved udgangen af 2021, hvor fonden forventes at ophøre.

Fondens markedsrisiko styres ved et bånd for den gennemsnitlige Macaulay-varighed hen over året. I 2020 var båndet 2,5 år ± 0,5 år. Varigheden endte på 2,1 år. Den lavere varighed afspejler, at der er kortere tid til fondens forventede udløb.

Danmarks Innovationsfond

Aktiverne i Danmarks Innovationsfond udgjorde knap 14 mia. kr. opgjort til nominal værdi ved udgangen af 2020. Fondens beholdning af statspapirer er – i tråd med strategien – fordelt omtrent ligeligt mellem korte, mellemlange og lange danske statsobligationer. Der blev i 2020 overført 400 mio. kr. fra fonden til Uddannelses- og Forskningsministeriet. Overførslerne blev finansieret ved renteindtægter i fonden og frasalg af obligationer.

Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse

Aktiverne i Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse var 0,7 mia. kr. ved udgangen af 2020. Ifølge loven må fondens midler kun investeres i danske statsobligationer. Fondens renteindtægter og

Fondenes indtægter og udgifter i 2020

Tabel 8

Mio. kr.	DSP	Danmarks Innovations- fond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse
Indtægter			
Renter mv. ¹	804	59	-5
Udgifter			
Overførsel til ministerie	13.520	400	-
Pensionsafkastskat ²	14	-	-
Nettoindtægter	-12.729	-341	-5

¹ Nettoopgørelse af modtagne renter, tilgodehavende renter og fordelte opkøbskurstab.

² Pensionsafkastskat betales af afkast for det foregående år.

forfald af obligationer investeres, så de fremtidige overførsler fra fonden så vidt muligt modsvarer af dens indtægter fra renter og forfald på obligationer. Der var ingen overførsler fra fonden i 2020.

UDGIVELSER



NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemting mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

Rapporten 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
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
9. februar 2021



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Thorsten Meyer Larsen

tml@nationalbanken.dk
+45 3363 6131

BANK OG MARKED

Statens låntagning og gæld 2020

- 1 STATSGÆLDEN ULTIMO 2010-20
- 2 STATENS FINANSIERINGSBEHOV 2018-20
- 3 RENTEBETALINGER PÅ STATSGÆLDEN 2016-20
- 4 STATENS INDENLANDSKE LÅNOPTAGELSE 2020
- 5 INDENLANDSKE STATSLÅN ULTIMO 2020
UDENLANDSKE STATSLÅN ULTIMO 2020
- 6 STATENS PORTEFØLJERENTESWAPS ULTIMO 2020
- 7 GENUDLÅN OG STATSGARANTIER ADMINISTRERET
AF NATIONALBANKEN 2016-20
- 8 STATENS OPKØB OG FONDENES NETTOKØB
AF STATSOBLIGATIONER FRA MARKEDET I 2020

Statsgælden ultimo 2010-20 (fortsættes næste side)

Bilagstabel 1

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014
A. Lån					
<i>Indenlandske lån</i>					
- obligationer, nominelt fast forrentede	556.900	606.627	620.695	615.907	637.617
- obligationer, inflationsindekserede ¹	-	-	10.207	23.251	35.531
- fiskeribankobligationer	887	786	684	594	507
- skatkammerbeviser	25.460	44.200	44.940	32.300	29.800
- valutaswaps fra kroner til euro (netto) ²	2.974	2.974	-1.490	-1.490	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-9.808	-8.660	-7.512	-6.364	-5.215
I alt indenlandsk gæld	576.413	645.927	667.524	664.198	698.240
<i>Udenlandske lån³</i>					
- i dollar	9.901	8.957	7.662	6.219	5.778
- i euro	104.811	102.861	82.338	69.689	53.207
- i andre valutaer samt flermøntede	18	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	114.731	111.818	90.000	75.908	58.986
I alt inden- og udenlandsk gæld	691.144	757.745	757.524	740.106	757.225
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	-	-	-	3.596	3.804
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-177.282	-223.100	-161.991	-161.953	-213.099
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond					
- statspapirer	-75.511	-69.351	-70.859	-65.550	-64.825
- andre værdipapirer	-52.075	-51.393	-37.902	-32.352	-25.259
I alt for de tre fonde	-127.587	-120.744	-108.761	-94.902	-90.084
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-	-	-	-
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	386.275	413.901	486.771	486.848	457.846
Samlet statsgæld i pct. af BNP	21,3	22,4	25,7	25,2	23,1

Anm.: Plus angiver et passiv, minus angiver et aktiv.

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. Indestændet er opgjort inkl. de statslige fondes kontoindestående. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Statsgælden ultimo 2010-20 (fortsat)

Bilagstabel 1

Mio. kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A. Lån						
<i>Indenlandske lån</i>						
- obligationer, nominelt fast forrentede	584.356	572.020	570.222	543.732	543.075	597.153
- obligationer, inflationsindekserede ¹	35.667	38.193	38.765	43.897	44.957	44.223
- fiskeribankobligationer	424	343	272	200	129	108
- skatkammerbeviser	29.840	27.180	32.740	30.400	23.980	83.180
- valutaswaps fra kroner til euro (netto) ²	-	-	-	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-4.067	-2.942	-1.872	-1.022	-400	-67
I alt indenlandsk gæld	646.220	634.794	640.127	617.207	611.741	724.596
<i>Udenlandske lån³</i>						
- i dollar	5.047	3.795	2.152	1.244	497	71
- i euro	28.223	8.044	-	-	-	82.132
- i andre valutaer samt flermøntede	-	-	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	33.270	11.839	2.152	1.244	497	82.202
I alt inden- og udenlandsk gæld	679.490	646.633	642.279	618.450	612.239	806.798
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	2.859	1.610	1.005	690	267	-370
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-157.376	-110.928	-134.689	-111.674	-70.411	-136.875
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond						
- statspapirer	-62.399	-63.233	-52.084	-48.454	-32.267	-25.851
- andre værdipapirer	-17.172	-8.834	-7.432	-1.675	-1.675	-
I alt for de tre fonde	-79.571	-72.067	-59.516	-50.129	-33.942	-25.851
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-	-	-30.298	-86.784	-107.689
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	445.402	465.249	449.079	427.039	421.368	536.014
Samlet statsgæld i pct. af BNP	21,9	22,1	20,5	18,9	18,0	23,5

Anm.: Plus angiver et passiv, minus angiver et aktiv.

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. Indestændet er opgjort inkl. de statslige fondes kontoindestående. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Statens finansieringsbehov 2018-20

Bilagstabel 2

Mia. kr.	2018	2019	2020
Drifts-, anlægs- og udlånsbudget	41,4	61,2	na.
Genudlån mv.	-48,5	-18,5	na.
Fordelte emissionskurstab og skyldige renter ¹	2,6	2,3	na.
Andre kapitalposter ²	-2,7	-37,3	na.
Nettokassesaldo	-7,2	7,7	-110,7
Nettofinansieringsbehov (=nettokassesaldo)	7,2	-7,7	110,7
Afdrag langfristet indenlandsk statsgæld ³	95,9	135,9	116,7
Afdrag skatkammerbeviser ⁴	32,7	30,4	24,0
Indenlandsk finansieringsbehov ⁵	135,8	158,6	251,3
Afdrag langfristet udenlandsk statsgæld ⁶	1,0	0,8	0,4
Afdrag commercial papers ⁴	0,0	0,0	0,0
Finansieringsbehov	136,8	159,4	251,8

Kilde: Statsregnskabet. 2020 er baseret på Nationalbankens opgørelse ultimo året, hvilket kan afvige fra regnskabstal.

1. Inkl. opkøbskurstab.

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

3. Inkl. nettokøb af obligationer fra de statslige fonde samt ændring i sikkerhedsstillelsen for swaps. Fra 2019 indgår også opkøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri, der tidligere blev indregnet under "Genudlån mv."

4. Svarer til udeståendet ultimo året inden.

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

6. Inkl. nettobetaling på valutaswaps.

Rentebetalinger på statsgælden 2016-20

Bilagstabel 3

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

Anm.: Et positivt fortegn angiver en renteudgift. Et negativt fortegn angiver en renteindtægt.

Kilde: Statsregnskabet og Økonomisk Redegørelse december 2020. Tal for 2020 er foreløbige tal fra statens bogføring.

Statens indenlandske lånoptagelse 2020

Bilagstabel 4.1

ISIN-kode	Pålydende rente, pct.	Titel	Åbnet	Sidste termin	Udstedt beløb, nominelt, mio. kr.	Udstedt beløb, markedsværdi, mio. kr.
Statsobligationer						
DK0009923997	0,25	Stående lån 2022	8. maj 2019	15. nov. 2022	46.895	47.794
DK0009923138	1,75	Stående lån 2025	20. maj 2014	15. nov. 2025	2.280	2.565
DK0009923807	0,5	Stående lån 2029	23. jan. 2019	15. nov. 2029	66.380	71.735
DK0009923724	0,1	DGBI 2030	7. feb. 2018	15. nov. 2030	270	326
DK0009922320	4,5	Stående lån 2039	11. nov. 2008	15. nov. 2039	40	80
DK0009924029	0,25	Stående lån 2052	1. apr. 2020	15. nov. 2052	28.560	29.342
Statsobligationer i alt					144.425	151.843
Skatkammerbeviser						
DK0009817454	0	Skatkammerbevis 2020 I	30. aug. 2019	2. mar. 2020	2.400	2.403
DK0009817538	0	Skatkammerbevis 2020 II	28. nov. 2019	2. jun. 2020	3.400	3.407
DK0009817611	0	Skatkammerbevis 2020 III	27. feb. 2020	1. sep. 2020	14.540	14.567
DK0009817884	0	Skatkammerbevis 2020 IV	30. mar. 2020	1. dec. 2020	21.400	21.444
DK0009817967	0	Skatkammerbevis 2021 I	30. mar. 2020	1. mar. 2021	43.640	43.761
DK0009818189	0	Skatkammerbevis 2021 II	28. maj 2020	1. jun. 2021	21.400	21.498
DK0009818262	0	Skatkammerbevis 2021 III	28. aug. 2020	1. sep. 2021	13.820	13.891
DK0009818346	0	Skatkammerbevis 2021 IV	27. nov. 2020	1. dec. 2021	4.320	4.345
Skatkammerbeviser i alt					124.920	125.315
Indenlandsk lånoptagelse i alt					269.345	277.158

Anm.: Udstedelser i forbindelse med ombytninger er medtaget.

Statens udenlandske obligationsudstedelse 2020

Bilagstabel 4.2

ISIN-kode	Pålydende rente, pct.	Titel	Udstedt	Sidste termin	Udstedt beløb, nominelt, mio. kr. ¹
Lån					
XS2249779302	0,125	Obligationslån 2.000 mio. dollar	20. okt. 2020	27. okt. 2022	12.592

1. Lånet blev swappet til 1.692 mio. euro med fast rente.

Indenlandske statslån ultimo 2020

Bilagstabel 5.1

Mio. kr., nominel værdi	Udestående ultimo 2019	Udstedelser 2020	Afdrag 2020	Udestående ultimo 2020	Sidste termin	ISIN-kode
Fastforrentede statsobligationslån						
<i>Stående lån</i>						
0,25 pct. stående lån 2020	53.385	-	53.385	-	15. nov. 2020	DK0009923641
3 pct. stående lån 2021	68.255	-	5.255	63.000	15. nov. 2021	DK0009922676
0,25 pct. stående lån 2022	21.480	46.895	-	68.375	15. nov. 2022	DK0009923997
1,5 pct. stående lån 2023	64.415	-	6.545	57.871	15. nov. 2023	DK0009923054
7 pct. stående lån 2024	6.879	-	3.172	3.707	10. nov. 2024	DK0009918138
1,75 pct. stående lån 2025	64.580	2.280	-	66.860	15. nov. 2025	DK0009923138
0,5 pct. stående lån 2027	86.990	-	13.010	73.980	15. nov. 2027	DK0009923567
0,5 pct. stående lån 2029	45.280	66.380	-	111.660	15. nov. 2029	DK0009923807
4,5 pct. stående lån 2039	131.810	40	8.710	123.140	15. nov. 2039	DK0009922320
0,25 pct. stående lån 2052	-	28.560	-	28.560	15. nov. 2052	DK0009924029
<i>Inflationsindekserede stående lån¹</i>						
0,1 pct. indekseret lån 2023	29.745	-	1.185	28.676	15. nov. 2023	DK0009922916
0,1 pct. indekseret lån 2030	15.212	274	-	15.547	15. nov. 2030	DK0009923724
<i>Uamortisable</i>						
5 pct. Dansk-Islandsk Fond 1918	1	-	-	1	Uamortisabelt	-
Fastforrentede statsobligationslån i alt	588.032	144.429	91.261	641.376		
Skatkammerbeviser						
Skatkammerbevis I 2020	22.480	2.400	24.880	-	2. mar. 2020	DK0009817454
Skatkammerbevis II 2020	1.500	3.400	4.900	-	2. jun. 2020	DK0009817538
Skatkammerbevis III 2020	-	14.540	14.540	-	1. sep. 2020	DK0009817611
Skatkammerbevis IV 2020	-	21.400	21.400	-	1. dec. 2020	DK0009817884
Skatkammerbevis I 2021	-	43.640	-	43.640	1. mar. 2021	DK0009817967
Skatkammerbevis II 2021	-	21.400	-	21.400	1. jun. 2021	DK0009818189
Skatkammerbevis III 2021	-	13.820	-	13.820	1. sep. 2021	DK0009818262
Skatkammerbevis IV 2021	-	4.320	-	4.320	1. dec. 2021	DK0009818346
Skatkammerbeviser i alt	23.980	124.920	65.720	83.180		
Fiskeribankobligationer						
5 pct. fiskeribankobligation 2025	129	-	22	108	1. nov. 2025	DK0009604894
Fiskeribankobligationer	129	-	22	108		
Indenlandske statspapirer i alt	612.141	269.349	157.003	724.663		
Swap fra kroner til dollar	-400	-	-332	-67		
Indenlandsk gæld i alt	611.741	269.349	156.670	724.596		

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

Udenlandske statslån ultimo 2020

Bilagstabel 5.2

Titel	Pålydende rente, pct.	ISIN-kode	Sidste termin	Udestående beløb, mio. kr. ¹
Lån	-	-	-	-
2020/22 dollarlån	0,125	XS2249779302	27. okt. 2022	12.115
2020/22 swap fra dollar				-6.058
2020/22 swap fra dollar				-6.058
2020/22 swap til euro	-0,7225			6.295
2020/22 swap til euro	-0,7345			6.295
Lån i alt				12.590
Commercial papers				
ECP-programmet i euro				16.515
ECP-programmet i dollar ²				31.227
USCP-programmet i dollar ²				19.512
Valutaterminsforretninger ²				2.288
CP-udestående i alt				69.542
Øvrig udenlandsk gæld				
Valutaswaps i dollar ³				71
Øvrig udenlandsk gæld i alt				71
Udenlandsk gæld i alt				82.202

1. Det udestående beløb er pr. 31. december 2020 omregnet til kroner efter følgende kurser pr. 30. december 2020: euro = 743,93 og dollar = 605,76.

2. I forbindelse med indgåelse af Commercial Paper-lån i dollar indgår staten samtidig en valutaterminsforretning med Danmarks Nationalbank, hvor staten ved udløb modtager dollar, svarende til det enkelte lån og betaler i euro.

3. Statens valutaswaps i dollar er alle indgået i forbindelse med afdækning af genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S.

Statens porteføljerenteswaps ultimo 2020

Bilagstabel 6

Udløbsår	Kronerenteswaps		Eurorenteswaps	
	Nettoeksponering, mio. kr.	Nettoeksponering, mio. euro	Nettoeksponering, mio. kr. ¹	
2021	-	-	-	-
2022	-	-	-	-
2023	-	-	-	-
2024	-	-	-	-
2025	-	-150	-1.116	-1.116
2026	-	-650	-4.836	-4.836
2027	600	-	-	-
2028	600	-	-	-
Renteswaps i alt	1.200	-800	-5.951	-5.951

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

1. Omregnet til kroner efter kursen 30. december 2020: euro = 743,93.

Genudlån og statsgarantier administreret af Nationalbanken 2016-20

Bilagstabel 7

Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020
Genudlån					
Danmarks Radio (DR)	3.140	3.002	3.044	2.902	2.801
Danmarks Skibskredit A/S ¹	4.534	2.775	1.751	889	347
EKF Danmarks Eksportkredit	14.933	13.248	12.853	9.808	10.265
Energinet.dk	20.924	22.980	25.505	28.724	31.037
Femern Bælt A/S	2.350	2.550	6.200	11.750	11.750
A/S Femern Landanlæg	1.325	1.425	2.600	3.900	5.400
Finansiel Stabilitet	-	-	-	-	-
Fjordforbindelsen Frederikssund	530	530	650	750	780
Hovedstadens Letbane I/S	100	-	350	1.100	1.300
Investeringsfonden for udviklingslande	-	-	-	142	188
Metroselskabet I/S	15.035	17.585	21.990	29.440	31.940
Nordsøfonden	-	-	-	-	500
Statens Serum Institut	387	-	-	-	-
A/S Storebælt	15.696	15.110	17.040	17.271	18.286
Sund og Bælt Holding A/S	500	500	300	650	650
Udviklingselskabet By og Havn I/S	14.800	14.450	13.850	12.700	12.300
A/S Øresund	10.342	10.302	10.322	10.722	10.772
Irland	2.974	-	-	-	-
I alt	107.569	104.457	116.456	130.748	138.315
Garantier					
DR (Danmarks Radio)	796	776	436	436	436
DSB	3.117	3.526	1.687	749	286
Femern Bælt A/S	36	-	-	-	-
A/S Femern Landanlæg	39	4	6	22	55
Fjordforbindelsen Frederikssund	-	-	-	-	2
Garantifonden for skadesforsikringsselskaber	-	-	-	534	761
Kalaallit Airports International A/S (KAIR INT)	-	-	-	0	73
A/S Storebælt	6.239	5.971	3.955	2.285	1.023
Sund og Bælt Holding A/S	4	100	-	-	-
A/S Øresund	517	495	447	439	465
Øresundsbro Konsortiet I/S	14.202	13.009	13.189	11.976	8.039
I alt	24.950	23.882	19.720	16.442	11.141

Anm.: Opgørelsen af garantier er inklusive garanterede swaps.

Lån baseret på indeksobligationer er opgjort til nominal indekseret værdi.

¹ Genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S er omregnet til kroner efter kursen 30. december 2020: 605,76.

Statens opkøb og fondenes nettokøb af statsobligationer fra markedet i 2020

Bilagstabel 8

Mio. kr., kursværdi	Staten	DSP	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	Danmarks Innovationsfond	Opkøb fra markedet i alt	Heraf i forbindelse med ombytninger
0,25 pct. stående lån 2020	53.475	21	-	-	53.496	-
3 pct. stående lån 2021	5.516	-1.693	-	-256	3.566	2.160
1,5 pct. stående lån 2023	7.006	-2.256	-	-	4.749	4.749
0,1 pct. stående lån 2023i	1.242	-	-	-	1.242	-
7 pct. stående lån 2024	4.234	-3.248	-	-	987	939
0,5 pct. stående lån 2027	13.961	-	-	-	13.961	13.745
4,5 pct. stående lån 2039	16.454	-	-	-	16.454	16.454
I alt	101.887	-7.176	-	-256	94.454	38.047