

St.prp. nr. 7

(2006–2007)

Om fullmakt til å ta opp statslån mv.

*Tilråding frå Finansdepartementet av 10. november 2006,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa Stoltenberg II)*

1 Innleiing og samandrag

Finansdepartementet legg med dette fram ein proposisjon med forslag til fullmakt for statleg opplåning i 2007. Proposisjonen er utarbeidd på grunnlag av føresetnadene i Statsbudsjettet 2007.

Finansdepartementet har ansvaret for forvaltninga av statens gjeld og kontantbehaldning. Det er inngått avtalar med Noregs Bank om forvaltning av statens gjeld og likviditet, og om konsernkontoordninga. I samsvar med desse avtalane skal Noregs Bank mellom anna gi råd om opplåninga til staten, ta seg av den operative forvaltninga av innanlandske låneopptak og pleie andrehandsmarknaden for statspapir. Noregs Bank mottek betaling for den operative forvaltninga, for marknadspleia og for drifta av statens kontosystem.

Staten har ut frå forslaget i St.prp. nr. 1 (2006-2007) eit brutto finansieringsbehov på 65,6 mrd. kroner i 2007. Planen er å dekkje finansieringsbehovet ved langsiktige låneopptak innanlands.

I tråd med tidligare praksis legg ein opp til å jamne ut opptaka av langsiktige lån, jf. kap. 2.3. Ein ber derfor om fullmakt til å ta opp langsiktige innanlandske lån som er mindre enn finansieringsbehovet i 2007. Fullmakta for opptak av nye langsiktige lån, dvs. lån som bind staten for ein periode på meir enn eitt år, blir foreslått sett til 40 mrd. kroner. Lån som inngår i staten si eigenbehaldning av statspapir for marknadspleieformål er omfatta av desse fullmaktene. Ein ber om romslege fullmakter for samla uteståande i kortsiktige lån i 2007. For kortsiktige marknadslån, dvs. lån som har løpetid

opp til eitt år, og som blir omsette i marknaden, foreslår ein ei ramme på 80 mrd. kroner. For andre kortsiktige lån som ikkje blir omsette i marknaden foreslår ein ei ramme på 100 mrd. kroner. Ein ber i tillegg om at den generelle fullmakta til å inngå rentebyteavtalar og tilsvarende derivatavtalar blir vidareført. For nærare omtale syner ein til kapittel 2.3. Forslaga er samanfatta i tabell 2.2.

2 Statens lånebehov og behovet for lånefullmakter

2.1 Statens lånebehov

I tråd med dei budsjettpolitiske retningslinjene blir det oljekorrigerte underskotet på statsbudsjettet finansiert ved ei overføring frå Statens pensjonsfond – Utland. Avdrag på statsgjelda og netto utlån og kapitalinnskot til statsbankane mv. blir dekte ved nye låneopptak og/eller ved trekk på statens kontantbehaldning jf. mellom anna drøftinga i St.meld. nr. 2 (1996-1997) *Revidert nasjonalbudsjett 1997*.

I forslaget til statsbudsjett for 2007, jf. St.prp. nr. 1 (2006-2007), har staten eit brutto finansieringsbehov på 65,6 mrd. kroner i 2007. Om lag 29,6 mrd. kroner er netto utlån til statsbankane, kjøp/sal av aksjar og utlån til andre og liknande. Av dette er 10 mrd. kroner knytt til eit nytt innskot i Fondet for forskning og nyskaping og 10 mrd. til eit innskot i Grunnfondet for energieffektivisering og fornybar

Tabell 2.1 Statens finansieringsbehov i 2006 og 2007¹. Mill. kroner

	Overslag over rekneskapen 2006	Statsbudsjettet 2007
A Oljekorrigert overskot på statsbudsjettet	-59 543	-57 042
B Overført frå Statens petroleumsfond	59 543	57 042
C Overskot før lånetransaksjonar (A+B)	0	0
D Utlån til statsbankane, aksjeteikning o.l., netto	20 140	29 584
E Statens netto finansieringsbehov (D-C)	20 140	29 584
F Gjeldsavdrag ²	328	36 020
G Statens brutto finansieringsbehov (E+F)	20 468	65 604

¹ St.prp. nr. 1 (2006-2007)² Dette gjeld avdrag på langsiktige statslån, medan tilbakebetaling av kortsiktige lån ikkje er medreka.

Kjelde: Finansdepartementet.

energi. Avdrag på langsiktig gjeld er berekna til 36 mrd. kroner.

Det er fleire grunnar til at staten låner i den inn-landske marknaden samstundes som staten sparer i Statens pensjonsfond – Utland. Det kan mellom anna peikast på:

- *Omsynet til ein velfungerande finansmarknad.* Statspapir blir rekna som risikofrie verdipapir å investere i, og tener som ein referanse i prisinga av andre finansielle instrument (f.eks. finansielle derivat og private obligasjonar). Eksistensen av statsobligasjonar medverkar til ein effektiv kapitalmarknad i Noreg og har på denne måten ein samfunnsøkonomisk eigenverdi.
- *Omsynet til kronekursen.* Statens pensjonsfond – Utland er utelukkande plassert i utanlandsk valuta. Dette er grunngeve med at ein skal unngå ei unødig styrking av den norske krona. Omsynet til kronekursen tilseier soleis at ein ikkje bør nytte kapitalen som er plassert i utlandet til å dekkja innanlandsk finansieringsbehov.
- *Omsynet til balansen i pengemarknaden.* Når staten betaler avdrag på gjelda eller aukar netto utlån til statsbankane, blir pengemarknaden tilført likviditet. Over tid bør ein ha som siktemål at transaksjonane til staten skal verke nøytralt på likviditeten i pengemarknaden. I dag blir dette ivareteke ved at avdrag på statens lån og netto utlån til statsbankane og liknande blir finansierte ved opptak av nye lån. Likviditetstilførselen frå staten si side blir på denne måten nøytralisert. Statsopplåninga blir tilpassa Noregs Banks operasjonar for å styre likviditeten i

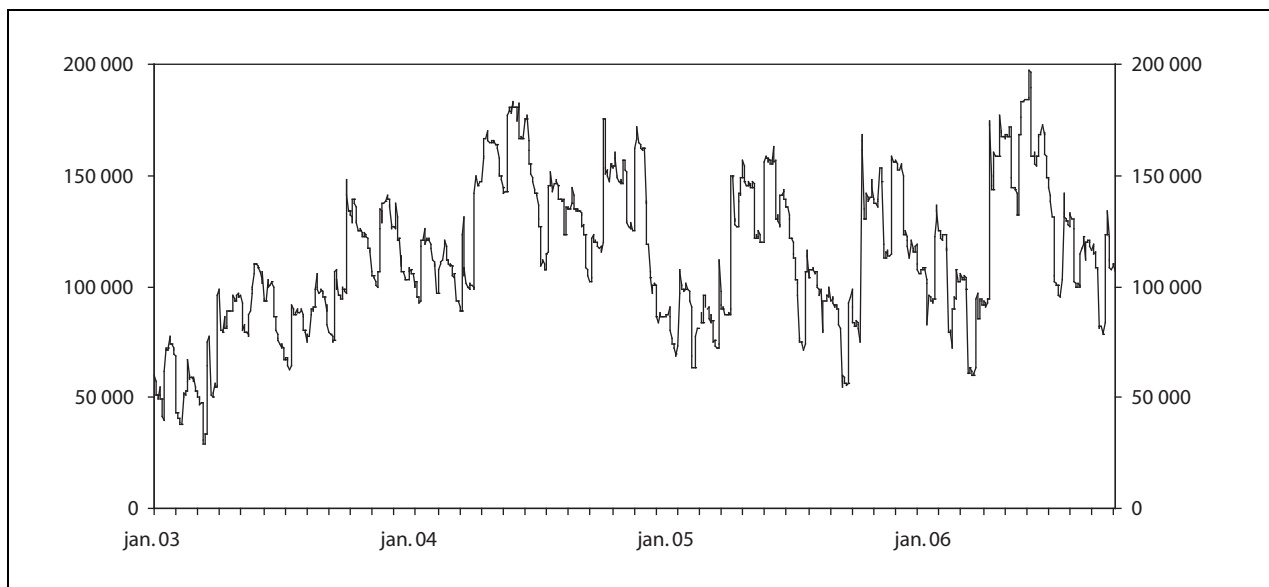
banksystemet. I periodar kan omsynet til balansen i pengemarknaden tilseie at staten låner meir eller mindre enn det som følgjer direkte av eit likviditetsnøytralt opplegg.

- *Omsynet til staten si kontantbeholdning.* Staten si kontantbeholdning i Noregs Bank svingar kraftig. Den kortsiktige opplåninga i marknaden sikrar at staten har tilstrekkelege midlar til å møte betalingsskyldnadene sine til ei kvar tid.

2.2 Staten si kontantbeholdning

Staten må ha ein viss likviditetsreserve slik at ein alltid kan dekkje daglege betalningar. Det er store daglege svingingar i inn- og utbetalingane på statlege konti, og det er vanskeleg å berekne omfanget av desse på enkeltdagar på førehand. Særleg gjeld dette innbetalingar av skattar. Statens kortsiktige opplåning medverkar til å sikre staten tilstrekkeleg kontantbeholdning, men svingingane kan berre delvis jamnast ut ved tilpassingar i statens låneprogram. Ein tek derfor sikte på at kontantbeholdninga normalt ikkje skal falle under 25 mrd. kroner.

Kontantbeholdninga auka gjennom 2003 og 2004, og har sidan halde seg på eit høgt nivå, jf. figur 2.1. Bruk av låneinstrumenta til staten for å trekkje inn strukturell overskotslikviditet frå pengemarknaden er årsaka til dette. Det høge nivået inneber at det ikkje er omsynet til statens likviditetsreservar som for tida er førande for statens kortsiktige opplåning.



Figur 2.1 Statens kontantbeholdning 2003-2006. Mrd. kroner

Kjelde: Noregs Bank.

2.3 Behovet for lånefullmakter

Når ein vurderer opplegget for finansieringa av staten, tek ein utgangspunkt i statens finansieringsbehov slik det er anslått i statsbudsjettet, jf. tabell 2.1. Vidare tek ein omsyn til at statens transaksjonar samla sett skal verke nøytralt på likviditeten i pengemarknaden.

Samla overskot på statsbudsjettet og Statens Pensjonsfond – Utland vil isolert sett redusere likviditeten i pengemarknaden. Likviditeten blir i sin tur tilført marknaden gjennom kjøp av valuta (og sal av kroner) for Pensjonsfondet – Utland. Til saman er verknaden av budsjettet såleis lik null.

Nokre postar på statsbudsjettet påverkar ikkje likviditeten i pengemarknaden direkte, sjølv om dei påverkar balansen på statsbudsjettet og dermed overføringane til Statens pensjonsfond – Utland. Dette gjeld mellom anna renter og overføringar frå Noregs Bank og overføring til Statens petroleumsforsikringsfond. I eit likviditetsnøytralt låneopplegg må ein korrigere for desse postane. I tillegg må ein korrigere for enkelte lånetransaksjonar som inngår i finansieringsbehovet, men som ikkje har likviditetseffekt, som til dømes innskot i Fondet for forskning og nyskaping. Dette innskottet blir plassert som kontolån til staten og trekkjer ikkje på lånefullmaktene. For 2007 er det berekna at slike postar trekkjer ned behovet for likviditetsinndraging med om lag 15 mrd. kroner netto. Eit likviditetsnøytralt opplegg tilseier dermed at staten

i 2007 skal låne vel 15 mrd. kroner mindre enn finansieringsbehovet i statsbudsjettet, dvs. om lag 50 mrd. kroner.

Tabell 2.2 gir ei samla oversikt over lånefullmaktene i 2005 og 2006, saman med forslag til fullmakter for 2007. I tillegg ber departementet om at fullmakta til å inngå rentebyteavtalar blir vidareført.

2.3.1 Fullmakt til å ta opp langsiktige lån i 2007

Fullmakta under langsiktige lån omfattar statsobligasjonar og kontolånsplasseringar frå Statens pensjonsfond – Noreg. Ved slutten av 2006 skal samlege kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg innløysast, jf. omtale i Revidert nasjonalbudsjett 2006 og Budsjett – Innst. S. nr. 11 (2005-2006). Av den grunn vil det frå 2007 berre vere statsobligasjonar som blir avrekna under ramma for langsiktige lån.

Ein legg opp til å jamne ut opptaka av langsiktige lån slik at store svingingar i finansieringsbehovet frå eitt år til eit anna ikkje fullt ut påverkar opplåningstakta. Ein ber derfor om fullmakt til å ta opp langsiktige innanlandske lån som er mindre enn finansieringsbehovet i 2007. Finansdepartementet ber om at fullmakta til å ta opp nye langsiktige lån innanlands i 2007 blir sett til 40 000 mill. kroner.

Tabell 2.3 viser uteståande beløp dersom fullmakta for nye langsiktige lån i 2007 blir nytta fullt ut.

Tabell 2.2 Fullmakter til opptak av statslån i 2005 og 2006. Forslag til fullmakter for 2007. Mill. kroner

	Fullmakt for 2005	Utnytta per 31.12 2005	Gjeldande full- makt for 2006	Utnytta per 30.09 2006	Forslag til full- makt for 2007
Nye langsiktige innanlandske lån ¹	50 000	34 350	50 000	37 600	40 000
Kortsiktige lån, samla utestående:	120 000	63 000	120 000	47 000	80 000
- kortsiktige					
- marknadspapir ²					
- andre kortsiktige ³ lån	100 000	30 040	100 000	60 809	100 000

¹ Medrekna langsiktige kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg (til og med 2006).

² Medrekna kortsiktige kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg (til og med 2006)

³ Kontolån frå statsinstitusjonar og andre føretak utanom Statens pensjonsfond - Noreg. Kontolån frå ordinære fond (gruppe 81 i statsrekneskapen) er ikkje medrekna.

Kjelde: Finansdepartementet.

2.3.2 Fullmakt til å ta opp kortsiktige marknadslån i 2007

Fullmakta under kortsiktige marknadspapir omfattar statskassevekslar og Statens pensjonsfond – Noreg sine kontolånplasseringar til statskassen som er knytte til avkastninga på kortsiktige statspapir i marknaden. Frå 2007 vil det berre vere statskassevekslar som er omfatta av denne fullmakta, jf. kap 2.3.1.

Fullmakta under kortsiktige marknadslån er utforma som ei ramme for maksimalt utestående beløp, og ikkje som ei ramme for nye låneopptak. Som følgje av dei store svingingane og uvisse i prognosane for staten si kontantbehaldning, og at kortsiktige statspapir blir nytta i den likviditetspolitiske styringa, er det behov for romslege rammer. Ein ber derfor om at fullmakta til å ha utestående kortsiktige marknadslån blir sett til 80 000 mill. kroner i 2007.

2.3.3 Fullmakt til å ta opp andre kortsiktige lån i 2007

Fullmakta for andre kortsiktige lån omfattar alminnelege kontolån frå statsinstitusjonar og statlege fond, og dessutan eventuelle kontolån frå institusjonar som ved særlege høve kan bli pålagde å plassere overskotslikviditet som kontolån til staten. Kontolån frå ordinære fond (kontogruppe 81 i statsrekneskapen) blir ikkje rekna inn under fullmaktsramma. Kontolån av denne typen er ikkje å rekne som lån i vanleg forstand, mellom anna fordi kreditor, som er eit fond under eit departement, ikkje på noko tidspunkt kan disponere hovudstolen. Eit døme på eit slikt fond er Fondet for forskning og nyskaping.

På bakgrunn av at operatørbanken for skattebetalingsordninga vil ha store plasseringsbehov rundt skatteinnbetalingane, foreslår ein at fullmakta i 2007 til å ha andre kortsiktige lån blir halde uendra på 100 000 mill. kroner.

Tabell 2.3 Utestående i langsiktige statslån¹. Mill. kroner

Utestående 31. desember 2005	241 092
- Avdrag i 2006 ²	103 778
+ Berekna låneopptak i 2006	50 000
= Utestående 31. desember 2006	187 314
- Avdrag i 2007	36 020
+ Forslag til fullmakt for nye lån i 2007	40 000
= Maksimalt utestående 31. desember 2007	191 294

¹ Medrekna statens eigenbehaldning for marknadspoleformål.

² Medrekna innløysinga av langsiktige kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg.

Kjelde: Finansdepartementet.

3 Statens gjeldsforvaltning

3.1 Målsetjing for statens gjeldsforvaltning

Målsetjinga for statens gjeldsforvaltning er først og fremst å dekkje staten sitt lånebehov til så låge kostnader som mogleg. Når ein vurderer lånekostnadene, tek ein samstundes omsyn til statens renteinntekter og den samla nettoeksponeringa for endringar i det allmenne rentenivået. Det blir også lagt vekt på at statsopplåninga så langt det er mogleg skal vere med på å halde vedlike og utvikle fungerande og effektive finansmarknader i Noreg, jf. omtale i avsnitt 2.1.

3.2 Hovudtrekk ved opplåningsstrategien

Saman med Noregs Bank vurderer Finansdepartementet regelmessig instrumentbruk i forvaltninga av statsgjelda. Ei eventuell endring i fordelinga mellom ulike instrument eller ein introduksjon av nye instrument blir vurdert med omsyn til lånekostnader, risiko, gjennomføringa av den likviditetspolitiske styringa og omsynet til behovet for referanselån i den norske marknaden.

Statens lånebehov er relativt lite, og det blir derfor lagt vekt på å konsentrere opplåninga om eit fåtal lån spreidde over fleire løpetidssegment opp til 10-12 år slik at kvart lån kan byggjast opp til eit relativt stort volum. Med denne strategien prøver staten å halde vedlike ein likvid og velfungerande andrehandsmarknad. God likviditet reduserer risikoen til investorane og dermed også avkastningskravet deira. Ei viss spreiding av opplåninga på fleire løpetider gjer truleg gunstige lånevilkår for staten samla sett, samstundes som det gjer grunnlag for ei samanhengande kredittrisikofri rentekurve. Opplåningsstrategien verkar etter departementet sitt syn til å halde lånekostnadene nede, samstundes som han understøttar ein velfungerande marknad.

Som ledd i forvaltninga av eksisterande lån kan det frå tid til anna vere aktuelt å kjøpe tilbake obligasjonar. Det kan til dømes vere obligasjonslån som har så kort gjenståande løpetid at det ikkje lenger tener som referanselån i marknaden, eller det kan vere obligasjonslån som marknaden er lite interessert i. Eventuelle tilbakekjøp blir rekna som ekstraordinære avdrag og nedskrivast mot det aktuelle lånet. Tilbakekjøpte, eldre avdragsobligasjonar blir ikkje nedskrivne, men haldne som ei eigenbeholdning til forfall.

Den kortsiktige opplåninga skal sikre det kontantbehovet staten har for transaksjonsformål, samstundes som ho blir tilpassa Noregs Banks styring av likviditeten i pengemarknaden. Opplåninga i marknaden skjer gjennom sal av statskassevekslar.

Finansdepartementet har sidan juni 2005 nytta rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Bruk av rentebyteavtalar gir staten større fleksibilitet til å endre rentebindinga på statsgjelda utan å endre opplåningsstrategien i statspapirmarknaden, jf. avsnitt 3.3.1.

Departementet legg vekt på å gi aktørane i marknaden god informasjon om staten sitt låneprogram. Kalender for auksjonar i statsobligasjonar og statskassevekslar blir normalt publisert for eitt år om gongen i desember året før. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlysast eller supplerast. Informasjon om utviklinga i statsgjelda blir kvartalsvis publisert på Finansdepartementet si internettside. Det er under vurdering om denne informasjonen også skal innehalde ei oversikt over inngåtte rentebyteavtalar. Ein slik informasjon er i dag tilgjengeleg i den årlege stortingsmeldinga om statsrekneskapen.

3.3 Styring av risiko på statsgjelda

Når ein vurderer lånekostnadene, må ein samstundes ta omsyn til ulike risiki i samband med staten si opplåning. Nedanfor skildrar ein kort dei ulike typane risiko som staten er eksponert for, og korleis dei blir følgde opp i forvaltninga.

3.3.1 Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tap eller gevinst som følge av at marknadsrentene endrar seg, og han er såleis avhengig av kor lang periode renta på eit renteberande papir eller ein portefølje er bunden for. Dess lengre gjennomsnittleg rentebinding ein gjeldsportefølje har, dess meir sikker blir storleiken til dei nominelle rentebetalingsane framover. På den andre sida fører lang rentebinding til at risikoen aukar for at renta på gjeldsporteføljen blir høgare enn renta i marknaden dersom marknadsrenta fell. For ein aktør som staten, med renteberande aktiva, er det relevant å sjå rentebindinga på aktiva- og passivasida i samanheng. Samsvar mellom aktiva- og passivasida vil gi større stabilitet i utviklinga i netto renteutgifter.

Tabell 3.1 Gjennomsnittleg rentebindingstid og ordinær durasjon på den marknadsomsette gjelda, år

	31.12.03	31.12.04	31.12.05	30.09.06
Rentebinding ekskl. rentebyteavtalar	3,34	3,92	3,82	3,98
Rentebinding inkl. rentebyteavtalar			3,43	3,11
Durasjon ekskl. rentebyteavtalar	2,92	3,46	3,41	3,48
Durasjon inkl. rentebyteavtalar			3,02	2,74
<i>Memo:</i>				
Gjennomsnittleg løpetid på rentebyteavtalane			8,1	7,9
Aggregert volum rentebyteavtalar, mrd. kroner			13,75	28,05

Kjelde: Finansdepartementet.

Departementet vurderer rentebindinga på gjelda i dag som noko for lang når ein tek omsyn til statens rentebinding på renteberande aktiva. Ein har i dette reknestykket teke med dei aktivapostane som inngår i statsbudsjettet, som i hovudsak består av utlån til statsbankane og kontantbeholdninga. Statens pensjonsfond – Utland er halden utanfor. Departementet bruker rentebyteavtalar til å redusere rentebindinga på gjelda i forhold til det som følgjer direkte av ein formålstenleg opplåningsstrategi i statspirmarknaden. Det gir betre samsvar mellom renteeksponeringa på inntekts- og utgiftssida i statsbudsjettet, og den samla renterisikoen blir redusert.

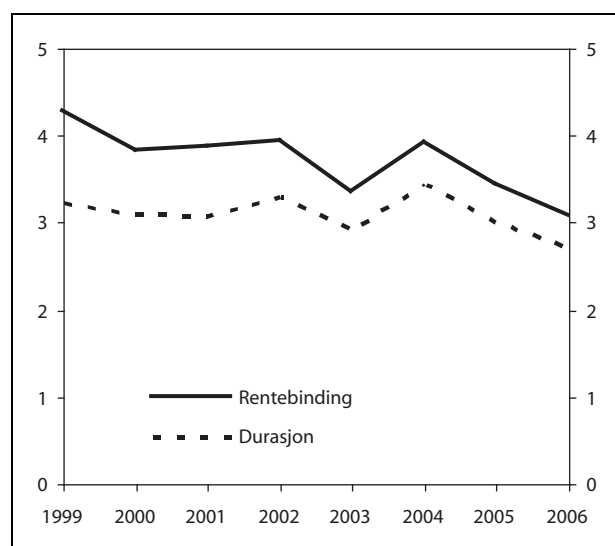
Historiske tal viser at marknadsrentene normalt har stige med løpetida. Dersom rentekurva typisk kjem til å vere stigande framover, vil staten over tid også kunne redusere rentekostnadene ved å redusere rentebindinga på statsgjelda.

Anslag baserte på renteberande aktiva ved utgangen av 3. kvartal i år indikerer at endringar i marknadsrentene verkar om lag nøytralt på netto renteutgifter i statsbudsjettet dersom gjennomsnittleg rentebinding på staten si marknadsgjeld ligg omkring eitt år. Den faktiske rentebindinga på gjelda var ved utgangen av 3. kvartal i underkant av 4 år. Medrekna inngåtte rentebyteavtaler var rentebindinga vel 3 år, jf. tabell 3.1.

Departementet tek sikte på å bringe rentebindinga på marknadsgjelda vidare ned for å redusere marknadsrisikoen knytt til netto renteutgifter i statsbudsjettet. Departementet har ikkje ei talfesta målsetjing for rentebindinga på statsgjelda. Kor mykje og kor raskt rentebindinga blir redusert er mellom anna avhengig av marknaden for rentebyteavtalar. Departementet legg vesentleg vekt på at marknaden ikkje blir påverka på ein uheldig måte som følgje av avtalar som departementet inngår. Også andre forhold taler imot ei talfesta målsetjing. Rentebindinga på fordringssida vil svinge mellom

anna som følgje av at Husbank- og Lånekassekundar endrar sitt val av rentebinding. På gjeldssida vil rentebindinga bli påverka mellom anna av at gamle lån forfell og at nye lån blir bygde opp. Ein legg berre i avgrensa grad opp til å utlikne slike naturlege svingingar. Skulle ein utlikne desse fullt ut, kan det gi vesentlege meirkostnader.

I marknaden blir ofte durasjon nytta som eit kvantitativt mål på renterisiko. Dette er eit mål der ein i tillegg til rentebinding tek omsyn til noverdien av betalningar av renter og avdrag fram til forfall. Durasjon gir meir informasjon om korleis marknadsverdien av gjelda blir påverka ved endringar i marknadsrentene enn det rentebinding gjer. For staten som budsjetterer og fører rekneskap etter kontantprinsippet og normalt ikkje legg vekt på endringar i marknadsverdiar, kan det vere formålstenleg å bruke det enklare omgrepet rentebinding som mål på renteeksponeringa.

Figur 3.1 Utviklinga i renteeksponeringa på marknadsgjelda¹, år

¹ Inkludert rentebyteavtalar frå 2005.
Kjelde: Finansdepartementet.

3.3.2 Kredittrisiko

I statens gjeldsforvaltning er kredittrisiko berre knytt til rentebyteavtalar. Når ein avtale blir inngått, har han normalt ein marknadsverdi på null. Etter dette tidspunktet kan endringar i marknadsrenta føre til at avtalen får ein positiv verdi for ein av avtalepartane og negativ verdi for den andre. Den avtaleparten som har eit tilgodehavande (positiv marknadsverdi) på den andre parten, er i prinsippet eksponert for kredittrisiko som følgje av faren for at motparten mislegheld avtalen. Kredittrisikoen vil vere avgrensa til den marknadsverdien avtalen har på ulike tidspunkt. I vurderinga av kredittrisikoen må ein ta omsyn til svingingane i rentenivået, restløpetida til avtalane og motpartens betalingsevne. Det er ikkje knytt kredittrisiko til sjølve hovudstolen i avtalen.

Departementet inngår berre rentebyteavtalar med motpartar som har tilfredsstillande kredittvurdering hos dei største kredittvurderingsselskapa på avtaletidspunktet. I tillegg krev staten at motparten stiller sikkerheit i form av eit kontantinnskot til staten dersom tilgodehavande kjem over ein viss terskelverdi. På denne måten blir eksponeringa halden på eit lågt nivå.

3.3.3 Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er risikoen for feil i samband med den praktiske gjennomføringa av ei betaling, ein transaksjon eller ein handel, eller i samband med andre konkrete operasjonar i forvaltninga av statsgjelda. Denne risikoen søkjer ein å avgrensa mellom anna gjennom gode rutinar og klar ansvarsfordeling.

3.3.4 Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at ein ikkje lenger får teke opp nye lån når dei gamle forfell,

eller at ein då må ta opp nye lån til vesentleg dårlegare relative vilkår. For den norske staten reknar ein denne risikoen som svært liten.

4 Utviklinga i statsgjelda

Statens bruttogjeld var i tiårsperioden fram til utgangen av 2002 om lag uendra. Gjennom 2003 auka bruttogjelda, hovudsakleg som følgje av at ein brukte dei statlege låneinstrumenta til å trekkje inn overskotslikviditet frå pengemarknaden. Denne meiropplåninga fekk sitt motstykke i auka kontantbehaldning, jf. avsnitt 2.2.

Ved utgangen av 2005 var staten si bruttogjeld 334 mrd. kroner. I tillegg kjem kontolån frå ordinære fond på vel 56 mrd. kroner. Til samanlikning utgjorde statens fordringar på same tid om lag 2 044 mrd. kroner. Statens pensjonsfond – Utland inngår i dette talet. Statskassens netto fordringar utgjorde 1 631 mrd. kroner, jf. St.meld. nr. 3 (2005-2006) Statsrekneskapen medrekna folketrygda for 2005. Tabell 4.1 gir ei oversikt over utviklinga i staten si gjeld, saman med ei oversikt over utviklinga i staten si kontantbehaldning og utlån til statsbankane.

Den marknadsomsette, innanlandske statsgjelda (statsobligasjonar og statskassevekslar) var om lag uendra fram til utgangen av 2002, jf. figur 4.1B. Gjennom 2003 auka den marknadsomsette gjelda, og ho har sidan halde seg på om lag same nivå.

Marknadsgjelda som del av bruttonasjonalproduktet (BNP) fall fram til 2001, jf. figur 4.1B. Frå 2001 til 2003 steig denne delen noko som følgje av ein auke i marknadsgjelda. Ved utgangen av 2005 utgjorde marknadsgjelda om lag 11 pst. av BNP. Til samanlikning utgjorde marknadsgjelda nær 50 pst. av BNP i Sverige og nær 40 pst. i Danmark.

Tabell 4.1 Samansetjinga av statsgjelda. Mill. kroner

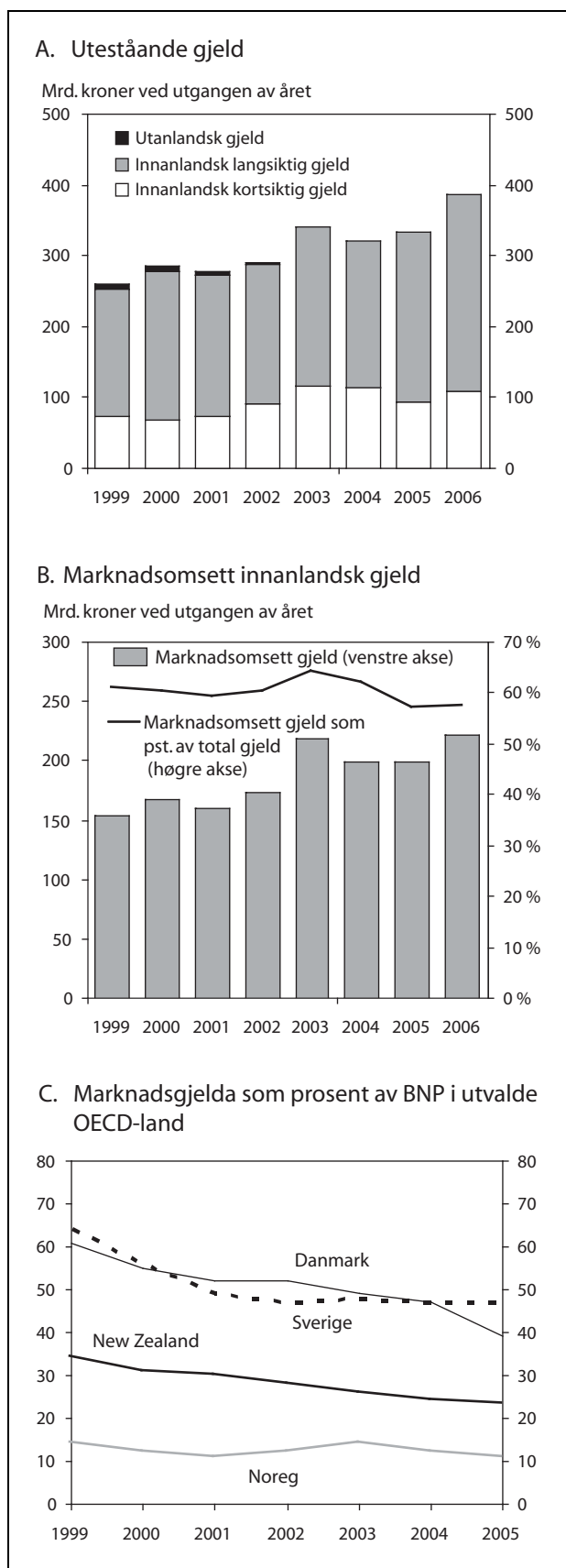
	31.12.04	31.12.05	30.09.06
Langsiktige lån ¹	207 240	241 092	278 356
Kortsiktige marknadspapir ²	84 500	63 000	47 000
Andre kortsiktige lån	29 014	30 040	60 809
Statsgjeld i alt ³	320 754	334 132	386 165
<i>Memo:</i>			
Utlån til statsbankane	188 681	192 382	
Kontantbehaldning	88 816	109 627	104 908

¹ Lån med lengre løpetid enn eitt år. Tilbakekjøpte, ikkje nedskrivne avdragsobligasjonar er trekte frå. Medrekna grunnkjøpsobligasjonar og langsiktige kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg.

² Låne med løpetid inntil eitt år. Medrekna kortsiktige kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg.

³ Utanom skyldnader på innestående fondsmidlar (gruppe 81 i statsrekneskapen).

Kjelde: Finansdepartementet.

Figur 4.1 Utviklinga i statsgjelda¹

¹ Ved utgangen av 3. kvartal 2006.
Kjelde: Finansdepartementet.

Ved utgangen av 3. kvartal 2006 var gjennomsnittleg effektiv rente på statens samla marknadsomsette gjeld 4,8 pst. Gjennomsnittleg effektiv rente i andrehandsmarknaden for statspapir med like lang rentebinding som den marknadsomsette statsgjelda låg på same tidspunkt på 3,8 pst. For statens obligasjonslån var gjennomsnittrenta om lag 5,2 pst. ved utgangen av 3. kvartal, medan tilsvarende rente i andrehandsmarknaden for statsobligasjonar låg på om lag 3,8 pst. Den lågare renta i andrehandsmarknaden reflekterer at ein betydeleg del av låna blei teken opp på tidspunkt med høgare rente enn dagens nivå. I avsnitt 6.1 og 6.2 gjer ein nærare greie for resultatane av auksjonane i statspapir det siste året.

5 Pleie av statspapirmarknaden

Finansdepartementet legg vekt på å sikre tilstrekkeleg likviditet i den norske marknaden for statskassevekslar og statsobligasjonar. Ein marknad har god likviditet når ein kan kjøpe og selje for eit vesentleg beløp i eit verdipapir på kort varsel utan at det har særleg effekt på marknadsprisen.

Investorane legg gjennomgåande vekt på sikkerheit om realisasjonsverdien av dei finansielle investeringane sine. Dersom andrehandsmarknaden for eit lån har god likviditet, kan investorane leggje til grunn at kursane i andrehandsmarknaden er ein god indikasjon på realisasjonsverdien. Dette vil dei normalt premiere med ein reduksjon i avkastningskravet. God likviditet krev mellom anna eit visst utestående volum i kvart av låna. For å skape ein oversiktleg og likvid marknad konsentrerer staten opplåninga si om eit fåtal avdragsfrie lån som gradvis blir bygde opp til relativt store volum.

Finansdepartementet vurderer jamleg saman med Noregs Bank tiltak som kan betre likviditeten i den norske statspapirmarknaden. For å fremje likviditeten i statspapirmarknaden har Noregs Bank på vegne av Finansdepartementet inngått avtalar med meklarar (såkalla primærhandlaravtalar). Desse avtalane sikrar at det til ei kvar tid blir stilt kjøps- og salskursar på Oslo Børs sitt elektroniske system for andrehandshandel for eit visst minstevolum i kvart av låna. Primærhandlaravtalane set maksimumsgrenser for skilnaden mellom kjøps- og salskursane. I tillegg til å stille prisar på Oslo Børs stiller primærhandlarane på spørsmål prisar overfor kvarandre med større volum og mindre skilnad mellom kjøps- og salskursar. Den største delen av omsetninga i andrehandsmarknaden

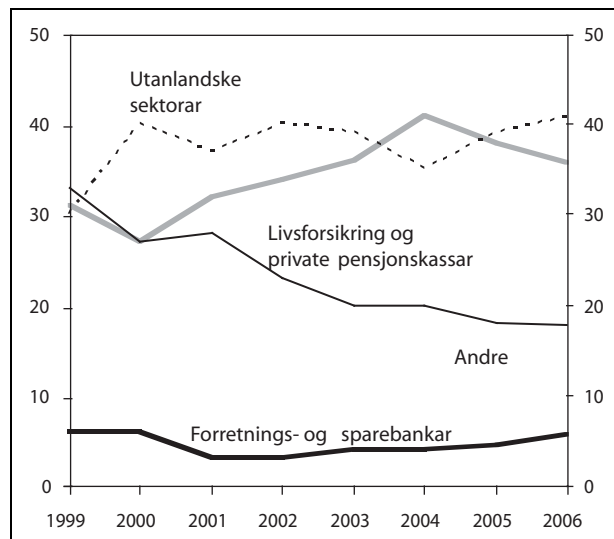
skjer på denne måten. All omsetning der ein medlem av Oslo Børs er part, blir rapportert i børsens handelssystem ved slutten av dagen.

I auksjonar av statskassevekslar og statsobligasjonar har det tidlegare vore mogleg for alle å legge inn bod direkte til Noregs Bak, men som eit tiltak for å betre funksjonsmåten i marknaden fekk primærhandlarane i februar 2006 einerett til å legge inn bod i auksjonane. Samstundes blei dei pliktige til å leggje inn bod i alle auksjonane. Andre marknadsaktørar må nå leggje inn sine bod via ein primærhandlar.

Primærhandlaravtalane gir også primærhandlarane tilgang til å "låne" statspapir frå staten i ein kort periode ved bruk av gjenkjøpsavtalar (såkalla repo-tilgang). Lånetilgangen er med på å redusere risikoen primærhandlarane tek på seg. Utnyttinga av reporammene gir ein god indikasjon på handelsaktivitet og etterspørsel i dei ulike låna.

Den norske staten har eit avgrensa lånebehov i forhold til mange andre statar, og uteståande volum av innanlandske statspapir er relativt lite. Dette har påverka både omsetninga og likviditeten i marknaden. Med unntak av ein viss vekst i 2002 og 2003 har det sidan 1997 vore ein trendmessig nedgang i omsetninga av norske statsobligasjonar. Nedgangen kan mellom anna ha samanheng med framveksten av alternative finansielle produkt. Det har også vore ein aukande kapitalmobilitet over landegrensene som har ført til at Oslo Børs møter aukande konkurranse frå utanlandske marknadsplassar som kan tilby fleire produkt, høgare omsetning og betre likviditet for aktørane i marknaden. Dei siste åra har også statsobligasjonane del av total omsetning i den norske obligasjonsmarknaden falt.

Også eigarsamansetjinga har innverknad på kor god likviditeten er i andrehandsmarknaden. Eigarsamansetjinga av norske statspapir har endra seg sidan 1998, jf. figur 5.1. Den utanlandske eigardelen av norske statsobligasjonar auka frå 30 pst. ved utgangen av 1999 til 41 pst. i 3. kvartal 2006. Livsforsikringsselskapa og private pensjonskassar har også auka eigardelane sine i denne perioden. Til saman eide desse gruppene 36 pst. av statsobligasjonane ved utgangen av 3. kvartal 2006. Obligasjonar som desse gruppene eig blir ofte mindre omsette i marknaden. Ein vesentleg del av beholdninga til livsforsikringsselskapa ligg som anleggsmidlar i balansen deira, og blir derfor som regel ikkje omsett i marknaden.



Figur 5.1 Eigarar av norske statsobligasjonar. Pst.

Kjelde: Verdipapirsentralen.

6 Opplåninga

6.1 Langsiktige lån

6.1.1 Statsobligasjonar

Statens opptak av langsiktige lån i den innanlandske marknaden har sidan 1991 hovudsakleg skjedd gjennom auksjonar av obligasjonar. For å skape ein oversiktleg og likvid marknad har ein konsentrert opplåninga om eit fåtal avdragsfrie lån som gradvis blir bygde opp til relativt store volum (referanselån), jf. avsnitt 5. Ein kan derfor få store forfall i enkelte år og ingen forfall i andre år.

Det er for tida seks referanselån i marknaden, jf. tabell 6.1. For løpetider på opp til eitt år blir referanselånfunksjonen i hovudsak dekt av statskassevekslar, jf. omtale under avsnitt 6.2.

Salet av statsobligasjonar skjer ved auksjonar som blir annonserte på førehand i ein auksjonskalender. Så langt i 2006 har det vore avvikla seks auksjonar. Etter auksjonskalenderen skal det i tillegg avviklast ein obligasjonsauksjon den 27. november.

Kursen i ein auksjon blir fastsett etter prinsippa for såkalla hollandsk auksjon eller einsprisauksjon. I ein slik auksjon vil dei som har gitt aksepterte bod, få tildelt obligasjonar eller vekslar til den lågaste aksepterte kursen. Statspapira har pålydande 1 000 kroner og kan kjøpast av alle gjennom verdipapirforetak og bankar.

Ein indikator på kor vellukka ein auksjon har vore, er den effektive renta ein har oppnådd i auksjonen sett i forhold til rentenivået i andrehands-

Tabell 6.1 Statsobligasjonar. Uteståande i referanselån¹ per 30. september 2006

Børsnummer	Første gong lagt ut	Forfall	Nominelt pålydande beløp (mill. kroner)	Kupongrente (pst.)	Effektiv marknadsrente ² (pst.)
NST467	08.01.96	15.01.07	35 900	6,75	3,32
NST468	26.01.98	15.05.09	32 100	5,50	3,88
NST469	09.06.00	16.05.11	28 900	6,00	3,94
NST470	27.05.02	15.05.13	35 900	6,50	3,98
NST471	27.05.04	15.05.15	27 500	5,00	4,04
NST472	19.05.06	19.05.17	14 500	4,25	4,09

¹ Inkluderer statens eigenbehaldning til bruk i marknadspleia.

² Gjennomsnitt av kjøps- og salsrente på same obligasjon notert på Oslo Børs 29. september.

Kjelde: Finansdepartementet.

marknaden på same tidspunkt. Ei slik samanlikning er enklast å gjere i dei tilfella der ein utvidar eit lån som allereie er prisnotert i marknaden. Det normale i ein auksjon av norske statsobligasjonar er at den effektive renta ein oppnår ligg mellom tilsvarende kjøps- og salsrente i andrehandsmarknaden på auksjonstidspunktet. Hittil i år har auksjonsresultatet i gjennomsnitt vore 1 rentepunkt over midtrenta i andrehandsmarknaden, jf. tabell 6.2. Samanlikna med midtrenta i marknaden for rentebyteavtalar har gjennomsnittleg renta i auksjonane hittil i år vore om lag 40 rentepunkt lågare. I 2005 var renta i gjennomsnitt 36 rentepunkt under midtrenta.

Endringar i rentenivået etter at kupongrenta er fastsett, kan gi over- eller underkurs når ein emitterer i eit lån. Slik over- eller underkurs blir avsett i statsrekneskapen og ført som inntekt eller utgift over den attståande løpetida på dei aktuelle låna.

Emisjonane hittil i 2006 er teikna med overkurs for til saman 939 mill. kroner og ein underkurs på til saman 85 mill. kroner.

6.1.2 Langsiktige kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg

Statens pensjonsfond – Noreg kan plassere midlar i form av kontolån til vilkår som svarar til dei vilkåra statslåna blir omsette til i marknaden. Per 30. september 2006 var uteståande volum i slike lån vel 103 mrd. kroner, ein auke på nær 15 mrd. kroner frå utgangen av 2005. Fondet har etter avtale hatt høve til å førtidig innfri plasseringar i langsiktige kontolån. Dersom replasseringar i nye, langsiktige kontolån skjer på basis av innfriing av lån med mindre enn eitt år til forfall, blir desse avrekna mot ramma for langsiktige låneopptak.

Tabell 6.2 Opptak av obligasjonslån i 4. kvartal 2005 og hittil i 2006

Auksjonsdato	Børsnummer	Kupongrente	Auksjonsvolum	Effektivrente	Midtrente i andrehandsmarknaden ¹	Midtrente i rentebytemarknaden ³	Dekningsgrad ²
28.11.05	NST471	5,00	4 000	3,92	3,88	4,30	1,8
30.01.06	NST471	5,00	3 000	3,78	3,75	4,12	2,4
27.03.06	NST469	6,00	3 000	3,66	3,66	4,06	3,2
15.05.06	NST472	4,25	8 500 ⁴	4,37		4,73	1,2
13.06.06	NST472	4,25	3 000	4,21	4,22	4,69	4,8
11.09.06	NST472	4,25	3 000	4,18	4,18	4,61	3,7
16.10.06	NST472	4,25	4 000	4,24	4,23	4,64	3,0

¹ Gjennomsnitt av kjøps- og salsrente på same obligasjon notert på Oslo Børs på auksjonstidspunktet.

² Samla bodvolum i høve til auksjonsvolum.

³ Gjennomsnitt av bankane sine kjøps- og salsrenter i rentebytemarknaden på auksjonstidspunktet.

⁴ Av dette 2,5 mrd. direkte til staten si eigenbehaldning for marknadspleieformål.

Kjelde: Finansdepartementet og Noregs Bank.

Tabell 6.3 Opptak av veksellån i 4. kvartal 2005 og hittil i 2006

Auksjonsdato	Børs nummer	Forfallsdato	Auksjonsvolum	Effektiv rente	Midtrente i pengemarkn. ¹	Dekningsrate ²
12.10.05	NST92	20 09 06	3 000	2,53	2,69	2,3
07.11.05	NST92	20.09.06	3 000	2,67	2,80	1,9
05.12.05	NST90	15.03.06	3 000	2,38	2,51	2,5
19.12.05	NST93	20.12.06	9 000 ³	2,79	2,93	3,7
09.01.06	NST93	20.12.06	3 000	2,77	2,92	2,2
13.02.06	NST91	21.06.06	3 000	2,42	2,49	1,5
13.03.06	NST94	21.03.07	9 000 ³	2,98	3,05	1,7
03.04.06	NST94	21.03.07	3 000	3,04	3,09	1,7
08.05.06	NST94	21.03.07	3 000	3,15	3,18	2,3
01.06.06	NST92	20.09.06	3 000	3,01	3,01	2,4
19.06.06	NST95	20.06.07	7 000 ³	3,35	3,41	2,3
03.07.06	NST95	20.06.07	3 000	3,41	3,42	2,8
04.09.06	NST93	20.12.06	2 000	3,23	3,30	3,1
18.09.06	NST96	19.09.07	8 000 ³	3,70	3,74	1,7
28.09.06	NST96	19.09.07	3 000	3,75	3,83	2,6

¹ Gjennomsnitt av innlans- og utlansrenter til bankane i interbankmarknaden på auksjonstidspunktet, interpolert og omrekna til effektive renter på faktisk/365-basis.

² Bodvolum i høve til auksjonsvolum.

³ Av dette 3 mrd. direkte til staten si eigenbeholdning for marknadspleieformål.

Kjelde: Finansdepartementet og Noregs Bank.

Ved slutten av 2006 skal samtlege kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg innløyast, jf. omtale i Revidert nasjonalbudsjett 2006 og Budsjett-innst. S. nr. 41 (2005-2006). Det blir samtidig lagt opp til at 10 mrd. av kontolåna tilbakebetalast til Fondet. Den resterande delen av kontolåna blir nedskrive. Tilbakebetalinga vil skje gjennom ei konvertering av kontolåna til marknadsomsette statspapir som Fondet over tid vil omplassere i aksjar og private obligasjonar.

6.2 Kortsiktige lån

6.2.1 Statskassevekslar

Den kortsiktige opplåninga skal sikre det kontantbehovet staten har for transaksjonsformål. I tillegg er den kortsiktige opplåninga lagt opp slik at ein tar omsyn til balansen i pengemarknaden. Opplåninga i marknaden skjer gjennom sal av statskassevekslar. Dette er renteberande papir utan kuponrente der avkastninga er knytt til underkursen dei blir lagde ut til.

Med dagens opplegg blir det opna nye veksellån med 12 månaders løpetid fire gonger i året. Forfall er knytt til oppgjersdato for standardkontraktar i dei internasjonale marknadene, såkalla IMM-datoar.

Som for statsobligasjonar blir det for statskassevekslar publisert ein årleg auksjonskalender. For 2006 er det annonsert 14 auksjonar.

Jamfører ein resultatet av auksjonane i kortsiktige statspapir med tilsvarende rente i pengemarknaden, ventar ein at renta på statspapir skal liggje under denne, jf. at investeringar i statspapir blir rekna som kredittrisikofrie. Tabell 6.4 viser resultat i vekselauksjonane det siste året. Renta staten har oppnådd i auksjonane hittil i år har gjennomsnittleg lege 6 rentepunkt under midtrenta i pengemarknaden på auksjonstidspunktet. I 2005 var renta i gjennomsnitt 11 rentepunkt under midtrenta.

6.2.2 Andre kortsiktige lån

Andre kortsiktige lån omfattar alminnelege kontolån frå statsinstitusjonar og statlege fond, og dessutan eventuelle kontolån frå institusjonar som ved særlege høve kan bli pålagde å plassere overskotslikviditet som kontolån til staten.

Per 30. september 2006 var dei totale plasseringane under fullmakta for andre kortsiktige lån om nær 61 mrd. kroner. Den største plasseraren er operatørbanken som forvaltar likviditeten i samband med visse skatte- og avgiftsbetalningar (for tida DnB Nor). Denne operatørbanken skal etter

dagens ordning plassere den likviditeten banken får ved slike statlege betalningar som uforrenta kontolån til staten. Slike kontolånsplasseringar varierer mykje gjennom året. Per 30. september 2006 var det uteståande kontolån på vel 55 mrd. kroner under denne ordninga. Hovuddelen av kontolåna frå DnB Nor er no knytt til ordninga for innbetaling av folketrygdavgift og skatt på inntekt til kommunekasserarane. Desse er pålagde å ha eigen kassefunksjon og eigen bankkonto for innbetalte skatte- og trekkbeløp. Denne skattebetalingsordninga er ikkje omfatta av staten si konsernkontoordning.

6.3 Rentebyteavtaler

Staten tok i juni 2005 i bruk rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga.

Ein rentebyteavtale (renteswap) er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalningar knytte til ein bestemt hovudstol. Sjølv hovudstolen blir normalt ikkje veksla. Slike avtalar gjer det i prinsippet mogleg å skilje valet av rentebinding frå valet av låneinstrument. Bruk av rentebyteavtalar gir dermed staten fleksibilitet til å endre gjennomsnittleg rentebinding på gjeldsporteføljen utan at opplåningsstrategien blir endra, jf. avsnitt 3.3.1.

Departementet har til no inngått nye rammeavtalar med 14 motpartar. Desse avtalane regulerer rammene for rentebyteavtalane. For å minske statens potensielle kredittrisiko knytt til slike avtalar krev staten ein sikkerheit. Sikkerheitsbeløpet, som varierer med den kredittvurderinga motparten har hos dei største kredittvurderingsselskapa, vil halde kreditteksponeringa på eit lågt nivå, jf. avsnitt 3.3.2. Departementet har etablert slike avtalar med alle motpartar det no blir inngått rentebyteavtaler med.

Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med at det blir inngått avtalar på vegne av departementet. Dei kommersielle avgjerdene blir tekne av Finansdepartementet. Staten avstår frå å inngå avtalar i perioden frå og med sju verdagar før eit rentemøte i Noregs Bank til og med den dagen renteavgjerda blir kunngjort. Departementet legg vekt på at avtalane blir så økonomisk gunstige som mogleg for staten, og at ein ikkje i vesentleg grad påverkar marknadsprisane eller på annan måte påverkar marknaden på ein uheldig måte.

Ved utgangen av 3. kvartal var det inngått avtalar for til saman 28,05 mrd. kroner med 10 forskjellige motpartar. Hovudstol på dei inngåtte avtalene har vore på mellom 200 og 750 mill. kroner, med løpetider frå 5 til 10 år.

Statens pensjonsfond – Noreg kan også inngå rentebyteavtalar eller tilsvarande derivatavtalar med statskassen for å justere rentebindinga på fondets portefølje av kontolån. Statens pensjonsfond – Noreg har så langt berre nytta denne ordninga til å gjere terminforretningar med staten. Desse terminforretningane blir gjorde opp gjennom ein kontanttransaksjon ved forfall og liknar såleis på rentebyteavtalar. Forretningane er blitt rekna inn under Finansdepartementet si generelle fullmakt til å inngå rentebyteavtalar og tilsvarande derivatavtalar. Desse terminforretningane vil opphøre ved utgangen av 2006 når alle kontolåna skal innløysast.

Finansdepartementet

tilrår:

At dykkar Majestet godkjenner og skriv under eit framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om fullmakt til å ta opp statslån mv.

Vi HARALD, Noregs Konge,

stadfester:

Stortinget blir bedt om å gjere vedtak om fullmakt til å ta opp statslån mv. i samsvar med eit vedlagt forslag.

Forslag

til vedtak om fullmakt til å ta opp statslån mv.

I

Finansdepartementet får fullmakt til å ta opp nye, langsiktige innanlandske statslån til eit beløp av 40 000 mill. kroner i 2007.

II

Finansdepartementet si fullmakt til å ha utestående kortsiktige marknadslån blir halden uendra på 80 000 mill. kroner.

III

Finansdepartementet si fullmakt til å ha utestående andre kortsiktige lån blir halden uendra på 100 000 mill. kroner.

IV

Finansdepartementet si fullmakt til å inngå rentebytteavtalar og tilsvarende derivatavtalar blir videreført.
