



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.prp. nr. 8

(2005–2006)

Om fullmakt til å ta opp statslån mv.

Innhald

1	Innleiing og samandrag	5	6	Opplåninga	13
2	Statens lånebehov og behovet for lånefullmakter	5	6.1	Langsiktige lån	13
2.1	Statens lånebehov	5	6.1.1	Statsobligasjonar	13
2.2	Statens kontantbeholdning	6	6.1.2	Langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet	14
2.3	Behovet for lånefullmakter	7	6.1.3	Grunnkjøpsobligasjonar	14
3	Statens gjeldsforvaltning	8	6.1.4	Fullmakt til å ta opp langsiktige lån i 2006	15
3.1	Målsetjing for statens gjeldsforvaltning	8	6.2	Kortsiktige lån	15
3.2	Hovudtrekk ved opplåningsstrategien	8	6.2.1	Statskassevekslar	15
3.3	Styring av risiko på statsgjelda	8	6.2.2	Fullmakt til å ta opp kortsiktige marknadslån i 2006	15
3.3.1	Renterisiko	9	6.2.3	Fullmakt til å ta opp andre kortsiktige lån i 2006	15
3.3.2	Refinansieringsrisiko	10	6.3	Rentebytteavtaler	16
3.3.3	Kredittrisiko	10			
3.3.4	Operasjonell risiko	10			
4	Utviklinga i statsgjelda	10		Forslag til vedtak om fullmakt til å ta opp statslån mv.....	18
5	Pleie av statspapirmarknaden	11			

St.prp. nr. 8

(2005–2006)

Om fullmakt til å ta opp statslån mv.

*Tilråding frå Finansdepartementet av 18. november 2005,
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 2006. Proposisjonen er utarbeidd på grunnlag av føresetnadene i Statsbudsjettet 2006.

Finansdepartementet har ansvaret for forvaltninga av statens gjeld og kontantbeholdning. 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 mottok betaling for den operative forvaltninga, for marknadspleia og for drifta av statens kontosystem. Utgiftene blir budsjetterte over kap. 1650, post 01.

Staten har ut frå forslaget i St.prp. nr. 1 (2005-2006) Tillegg nr. 1 eit brutto finansieringsbehov på vel 22 mrd. kroner i 2006. Planen er å dekkje finansieringsbehovet ved langsiktige låneopptak innanlands. Staten sitt behov for låneopptak er nærare omtalt i kap. 2.

Det er viktig at staten har romslege fullmakter slik at låneprogrammet har fleksibilitet til å møte skiftande forhold gjennom året. Som for tidlegare år ber ein om fullmakt til å ta opp langsiktige lån som er større enn brutto finansieringsbehovet i 2006. Lån som inngår i staten si eigenbeholdning av statspapir for marknadspleieformål, er omfatta av desse fullmaktene.

Fullmakta for opptak av nye langsiktige lån, dvs. lån som bind staten for ein periode på meir enn eitt år, blir foreslått sett til 50 mrd. kroner. Dette er det same beløpet som gjeld for 2005. Ein ber også om romslege fullmakter for samla uteståande i kortsiktige lån i 2006. For kortsiktige marknads-lån, dvs. lån som har løpetid opp til eitt år og som blir omsette i marknaden, foreslår ein at ramma på 120 mrd. kroner blir vidareført. For andre kortsiktige lån som ikkje blir omsette i marknaden, herunder diverse kontolån, 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 6. 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 petroleumsfond. Avdrag på statsgjelda og netto utlån til statsbankane og liknande, blir dekt ved nye låneopptak og/eller ved trekk på statens kontantbeholdning (statlege konti i Noregs Bank), jf. mellom anna drøftinga i St.meld. nr. 2 (1996-1997) *Revidert nasjonalbudsjett 1997*.

Tabell 2.1 Statens finansieringsbehov i 2005 og 2006¹. Mill. kroner

	Overslag over rekneskapen 2005	Statsbudsjettet 2006
A Oljekorrigert overskot på statsbudsjettet	-69 634	-70 795
B Overført frå Statens petroleumsfond	69 634	70 795
C Overskot før lånetransaksjonar (A+B)	0	0
D Utlån til statsbankane, aksjeteikning o.l., netto	8 807	22 118
E Statens netto finansieringsbehov (D-C)	8 807	22 118
F Gjeldsavdrag ²	500	328
G Statens brutto finansieringsbehov (E+F)	9 307	22 446

¹ Jf. St.prp. nr. 1 (2005-2006), Tillegg nr. 1.

² Dette gjeld avdrag på langsiktige statslån, medan tilbakebetaling av kortsiktige lån ikkje er medreka.

Kjelde: Finansdepartementet

I forslaget til statsbudsjett for 2006, jf. St.prp. nr. 1 (2005-2006) Tillegg nr. 1, har staten eit brutto finansieringsbehov på 22,4 mrd. kroner i 2006, jf. tabell 2.1. Om lag 22,1 mrd. kroner er netto utlån til statsbankane, kjøp/sal av aksjar og utlån til andre og liknande. Av dette er 14 mrd. kroner knytt til eit nytt innskot i Fondet for forskning og nyskaping. Avdrag på langsiktig gjeld er berekna til 328 mill. kroner. Ein legg opp til at statens finansieringsbehov blir dekt ved langsiktige låneopptak innanlands.

Det er fleire grunnar til at staten låner i den innanlandske marknaden samstundes som staten sparer i Petroleumsfondet. Det kan mellom anna peikast på:

- *Omsynet til balansen i pengemarknaden.* Statleg opplåning er ein del av den samla penge- og likviditetspolitikken. 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 ivarettatt ved at avdrag på statens lån og netto utlån til statsbankane og liknande blir finansiert ved opptak av nye lån. Likviditetstilførselen frå staten si side blir på denne måten nøytralisert.

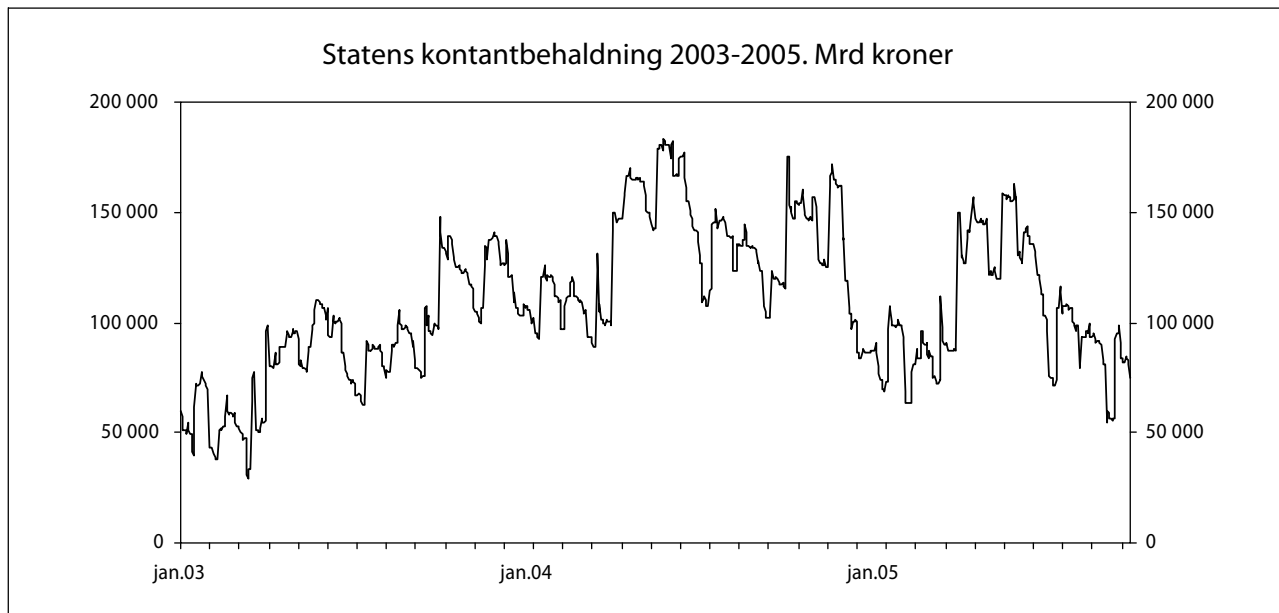
Statsopplåninga blir tilpassa Noregs Banks operasjonar for å styre likviditeten i banksystemet. Sentralbankens vurdering er at vedvarande høg overskotslikviditet i pengemarknaden er uheldig både av omsyn til ein godt fungerande interbankmarknad og av omsyn til rentedanninga og effektiviteten til pengepolitikken. Tilpassing til Noregs Banks likviditetsstyring kan i periodar innebære at staten låner meir eller mindre enn det som følgjer direkte av eit likviditetsnøytralt opplegg

- *Omsynet til statens kontantbeholdning.* Staten si kontantbeholdning i Noregs Bank svingar kraftig. Den kortsiktige opplåninga i marknaden sikrar at staten har tilstrekkelege midlar til å møte sine betalingsskyldnader til ei kvar tid. Sjå avsnitt 2.2.
- *Eigenverdi av statslån.* Det at staten har uteståande lån i marknaden har ein samfunnsøkonomisk eigenverdi. Statspapir blir rekna som kredittrisikofrie 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.

2.2 Statens kontantbeholdning

Staten må ha ein viss likviditetsreserve slik at ein alltid kan dekkje daglege betalningar, jf. avsnitt 2.1. Det er store daglege svingingar i inn- og utbetalningane på statlege konti, og det er vanskeleg å berekne omfanget av desse på enkeltdagar på førehand. Særleg gjeld dette innbetalningar 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 trekke inn strukturell overskotslikviditet frå pengemarknaden er årsaka til dette. Det høge nivået inneber at det i hovudsak er omsynet til balansen i pengemarknaden og ikkje omsynet til statens likviditetsreservar som for tida er førande for statens kortsiktige opplåning.



Figur 2.1 Statens kontantbeholdning 2003-2005. Mrd. kroner

Kjelde: Noregs Bank

2.3 Behovet for lånefullmakter

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

Samla overskot på statsbudsjettet og i Statens petroleumsfond vil isolert sett redusere likviditeten i pengemarknaden. Denne likviditetsinndragningen blir i sin tur motverka gjennom kjøp av valuta (og sal av kroner) for Petroleumsfondet.

Nokre postar på statsbudsjettet påverkar ikkje likviditeten i pengemarknaden, sjølv om dei påverkar balansen på statsbudsjettet og dermed overføringane til Petroleumsfondet. 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, som til dømes innskot i Fondet for forskning og nyskaping, men som ikkje har likviditetseffekt. Dette innskotet blir plassert som kontolån til staten og trekk ikkje på lånefullmaktane. For 2006 er slike postar berekna å trekke ned inndragingsbehovet av likviditet med om lag 11,5 mrd. kroner netto. Eit likviditetsnøytralt opplegg tilseier dermed at staten i 2006 skal låne om lag 11,5 mrd. kroner mindre enn finansieringsbehovet i statsbudsjettet, dvs. i underkant av 11 mrd. kroner.

I tråd med tidlegare praksis legg ein opp til å jamne ut opptaka av langsiktige lån, slik at store svingingar i finansieringsbehovet frå eitt år til eit anna ikkje fullt ut skal påverke opplåningstakta. I tråd med dette legg ein opp til at ein i 2006 startar refinansieringa av eit stort avdragsfritt lån som for-

Tabell 2.2 Fullmakter til opptak av statslån i 2004 og 2005. Forslag til fullmakter for 2006. Mill. kroner

	Fullmakt for 2004	Utnytta per 31.12 2004	Gjeldande fullmakt for 2005	Utnytta per 30.09. 2005	Forslag til fullmakt for 2006
Nye langsiktige innanlandske lån ¹	80 000	22 700	50 000	23 500	50 000
Kortsiktige lån, samla utestående:					
- kortsiktige marknadspapir ²	120 000	84 500	120 000	64 300	120 000
- andre kortsiktige lån ³	100 000	29 014	100 000	56 590	100 000

¹ Medrekna langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet.² Medrekna kortsiktige kontolån frå Folketrygdfondet.³ Kontolån frå institusjonar utanom Folketrygdfondet. Kontolån frå ordinære fond (gruppe 81 i statsrekneskapen) er ikkje medrekna.

Kjelde: Finansdepartementet.

fell i 2007. Samstundes blir opplåninga tilpassa Noregs Banks behov for å trekkje inn overskotslikviditet frå pengemarknaden, jf. avsnitt 2.1.

Dei nemnde omsyna og erfaringane frå tidlegare år tilseier at det er behov for romslege lånefullmakter, slik at ein kan tilpasse statens låneprogram til skiftande forhold gjennom året. På denne bakgrunnen ber ein om fullmakt til å ta opp langsiktige innanlandske lån som er større enn finansieringsbehovet i 2006.

Tabell 2.2 gir ei samla oversikt over lånefullmaktene i 2004 og 2005, saman med forslag til fullmakter for 2006. I tillegg ber departementet om at fullmakta til å inngå rentebyteavtalar og tilsvarende derivatavtalar blir vidareført.

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.

Statsopplåninga skal så langt det er mogleg vere med på å halde vedlike og utvikle fungerande og effektive finansmarknad i Noreg, jf. omtale i avsnitt 2.1. Statens opplåning er viktig for å halde oppe likviditeten i denne marknaden.

Statlege låneopptak påverkar banksystemets samla innskot og lån i Noregs Bank. Gjennomføringa av statsopplåninga blir derfor tilpassa Noregs Bank sine operasjonar for å styre likviditeten i pengemarknaden.

3.2 Hovudtrekk ved opplåningsstrategien

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

Ein legg vekt på å konsentrere opplåninga om eit fåtal lån spreidd over fleire løpetidssegment opp til 10-12 år. Staten låner normalt relativt billig i den innanlandske marknaden for langsiktige lån i forhold til andre låntakarar. Det kjem i hovudsak av at statspapir i eigen valuta blir rekna for å vere utan kredittrisiko, og at statspapirmarknaden er den

mest likvide obligasjonsmarknaden i norske kroner. Ved å byggje dei enkelte låna opp til relativt store volum prøver staten å halde vedlike ein likvid og velfungerande marknad. God likviditet reduserer risikoen til investorane og dermed også avkastningskravet deira. Ei viss spreiding av opplåninga på fleire løpetider gir truleg gunstige lånevilkår for staten samla sett, samstundes som det gir grunnlag for ein samanhengande kredittrisikofri rentekurve. Opplåningsstrategien verkar etter departementet sitt syn til å halde lånekostnadene nede, samstundes som han understøttar ein velfungerande marknad.

Den kortsiktige opplåninga skal sikre det kontantbehovet staten har for transaksjonsformål, samstundes som ho blir tilpassa Noregs Bank si styring av likviditeten i pengemarknaden. Opplåninga i marknaden skjer gjennom sal av statskassevekslar. Med dagens opplegg blir det opna nye lån med 12 månaders gjenståande løpetid fire gonger i året.

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.

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. Tilbakekjøpte obligasjonar kan bli haldne som eigenbeholdning, eller nedskrivast mot det aktuelle lånet. Tilbakekjøpte avdragsobligasjonar blir ikkje nedskrivne, men haldne som ei eigenbeholdning til forfall.

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 publisert på Finansdepartementet si internettside. Noregs Bank publiserer mellom anna informasjon om dei einskilte auksjonane og primærhandlaravtalane på si internettside.

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

Departementet vurderer rentebindinga på gjelda i dag som noko for lang når ein tek omsyn til rentebindinga på statens renteberande aktiva. Ein har i dette reknestykket tatt med dei aktivapostane som inngår i statsbudsjettet, som i hovudsak består av utlån til statsbankane og kontantbeholdninga. Petroleumsfondet er halde 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 koordinering av renteesponeringa 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 vil vere stigande framover, vil staten over tid også kunne redusere rentekostnadene ved å redusere rentebindinga på statsgjelda.

Anslag basert 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 1 år. Den faktiske rentebindinga på gjelda var ved utgangen av 3. kvartal 4 år. Medrekna inngåtte rentebyteavtalar var rentebindinga 3¾ år.

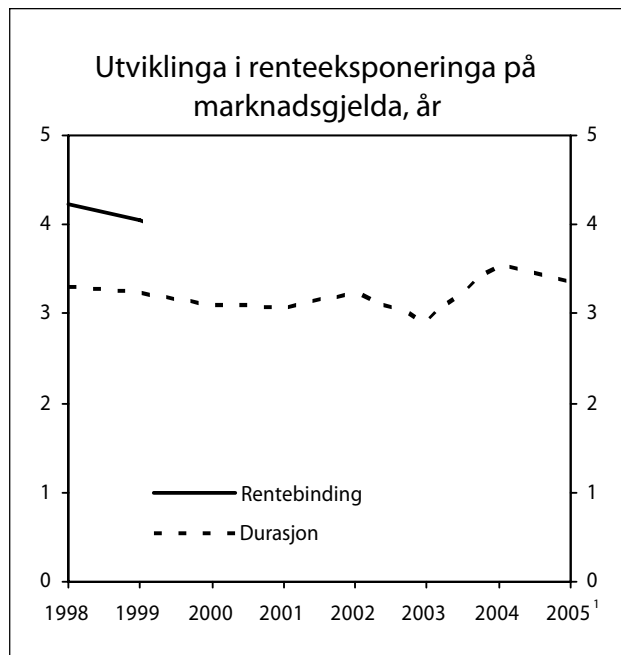
Departementet tek sikte på å bringe rentebindinga på marknadsgjelda vidare ned for å redusere marknadsrisikoen knytt til netto renteutgifter i statsbudsjettet. Departementet har ikkje ei talfesta målsetjing for rentebindinga på statsgjelda. Kor mykje og kor raskt rentebindinga blir redusert er mellom 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, kunne 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 for statsgjelda, kan det vere formålstenleg å bruke det enklare omgrepet rentebinding som mål på renteesponeringa.

Tabell 3.1 Gjennomsnittleg rentebindingstid og ordinær durasjon på den marknadsomsette gjelda¹, år

	31.12.02	31.12.03	31.12.04	30.09.05
Rentebinding ekskl. rentebyteavtalar	3,93	3,34	4,04	4,00
Rentebinding inkl. rentebyteavtalar				3,77
Durasjon ekskl. rentebyteavtalar	3,30	2,92	3,55	3,57
Durasjon inkl. rentebyteavtalar				3,37
<i>Memo:</i>				
Gjennomsnittleg løpetid på rentebyteavtalane				8,5
Aggregert volum rentebyteavtalar, mrd. kroner				5,8

¹ Eksklusiv eigenbeholdninga av statskassevekslar og statsobligasjonar som blir brukte til marknadspleie.



Figur 3.1 Utviklinga i renteeksponeringa på marknadssomsett statsgjeld inkludert rentebyteavtalar, år

¹ Ved utgangen av 3. kvartal.

Kjelde: Finansdepartementet

3.3.2 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.

3.3.3 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 marknadsværdien 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 kreditt-

vurdering hos dei største kredittvurderingsselskapa på avtaletidspunktet. I tillegg krev staten at motparten stiller trygd i form av eit kontantinnskot til staten dersom tilgodehavande kjem over visse terskelverdier. På denne måten blir eksponeringa halden på eit lågt nivå.

3.3.4 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 blir avgrensa mellom anna gjennom gode rutinar og klar ansvarsfordeling.

4 Utviklinga i statsgjelda

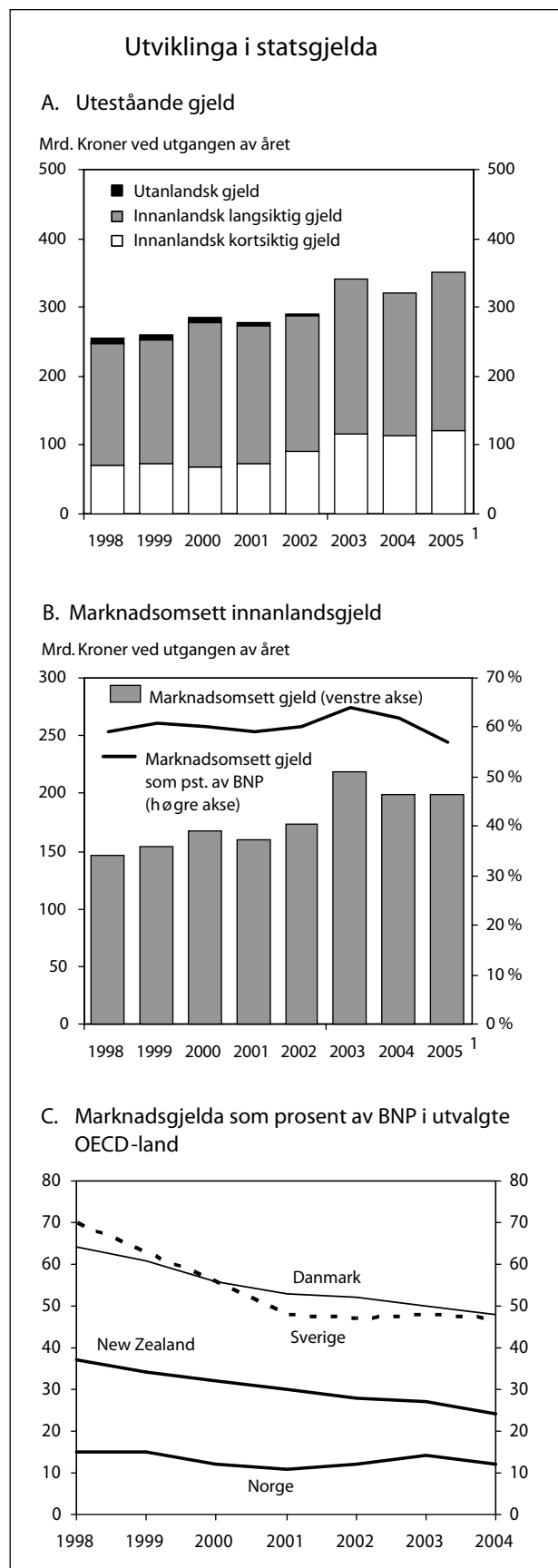
Staten si bruttogjeld var i tiårsperioden fram til utgangen av 2002 om lag uendra. Gjennom 2003 auka bruttogjelda, hovudsakleg som følgje av at ein brukte dei statlege låneinstrumenta til å trekke inn overskotslikviditet frå pengemarknaden. Denne meiropplåninga fekk sitt motstykke i auka kontantbeholdning, jf. avsnitt 2.2. Sidan 2003 har statsgjelda halde seg på om lag same nivå.

Ved utgangen 2004 var staten si bruttogjeld (80-gruppa i statsrekneskapen) 321 mrd. kroner. I tillegg kjem kontolån frå ordinære fond (81-gruppa i statsrekneskapen) på 51 mrd. kroner. Til samanlikning utgjorde staten sine fordringar på same tid om lag 1 632 mrd. kroner. Petroleumsfondet inngår i dette talet. Statskassens netto fordringar utgjorde 1 235 mrd. kroner, jf. St.meld. nr. 3 (2003-2004) *Statsrekneskapen medrekna folketrygda for 2004*.

Ved utgangen av tredje kvartal i år var statsgjelda om lag 351 mrd. kroner. Sesongmessige svingingar i kortsiktig gjeld vil normalt redusere uteståande gjeld frå 3. til 4. kvartal

Den marknadsomsette, innanlandske statsgjelda (statsobligasjonar og statskassevekslar) var også om lag uendra fram til utgangen av 2002, jf. figur 4.1A. Gjennom 2003 auka den marknadsomsette gjelda, og har sidan halde seg på om lag same nivå. Som del av total innanlandsk gjeld har den marknadsomsette gjelda vore om lag uendra sidan 1998.

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 2004 utgjorde marknadsgjelda om lag 12 pst. av BNP. Til



Figur 4.1 Utviklinga i statsgjelda

¹ Ved utgangen av 3. kvartal 2005.

Kjelde: Finansdepartementet, OECD og EcoWin

samanlikning utgjorde marknadsgjelda nær 50 pst. av BNP i både Danmark og Sverige.

Tabell 4.1 gir ei oversikt over utviklinga i staten si gjeld, saman med ei oversikt over utviklinga i staten si kontantbeholdning og utlån til statsbankane. Lån som på opptakstidspunktet bind staten for ein periode på meir enn eitt år, blir rekna som langsiktige lån, medan lån med løpetid på inntil eitt år blir rekna som kortsiktige lån.

Ved utgangen av 3. kvartal 2005 var gjennomsnittleg effektiv rente på staten si samla marknadssomme gjeld 4,6 pst. Gjennomsnittleg effektiv rente i andrehandsmarknaden for statspapir med like lang rentebinding som den marknadssomme statsgjelda låg på same tidspunkt på 2,9 pst. For statens obligasjonslån var gjennomsnittssrenta om lag 5,5 pst. ved utgangen av 3. kvartal, medan tilsvarende rente i andrehandsmarknaden for statsobligasjonar låg på om lag 3,1 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 resultatene 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 visse 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.

Auksjonar av statskassevekslar og statsobligasjonar er opne for alle, og kvar enkelt bodgivar kan gi fleire bod. Bod må givast i heile millionar kroner. Kursen blir fastsett etter prinsippa for såkalla hollandsk auksjon eller einsprisauksjon. I ein slik auksjon vil alle som har gitt aksepterte bod, få tildelt obligasjonar eller vekslar til den lågaste aksepterte kursen. Statspapira har pålydande 1 000 kroner og

Tabell 4.1 Samansetjinga av statsgjelda. Mill. kroner

	31.12.03	31.12.04	30.09.05
Langsiktige lån ¹	224 037	207 240	230 242
Kortsiktige marknadspapir ²	84 513	84 500	64 300
Andre kortsiktige lån	31 029	29 014	56 590
Innanlandsk statsgjeld i alt ³	339 579	320 754	351 132
Utanlandsk statsgjeld	261	0	0
Statsgjeld i alt	339 840	320 754	351 132
Memo:			
Kontantbeholdning	108 587	88 816	75 176
Utlån til statsbankane	190 862	188 680	
Kapital i Statens petroleumsfond og Statens Petroleumsforsikringsfond	860 087	1 025 175	

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

² Medrekna kortsiktige kontolån frå Folketrygdfondet.

³ Utanom skyldnader på innestående fondsmidlar (gruppe 81 i statsrekneskapen) og forfalne, ikkje henta ihendehavarobligasjonar.

Kjelde: Finansdepartementet.

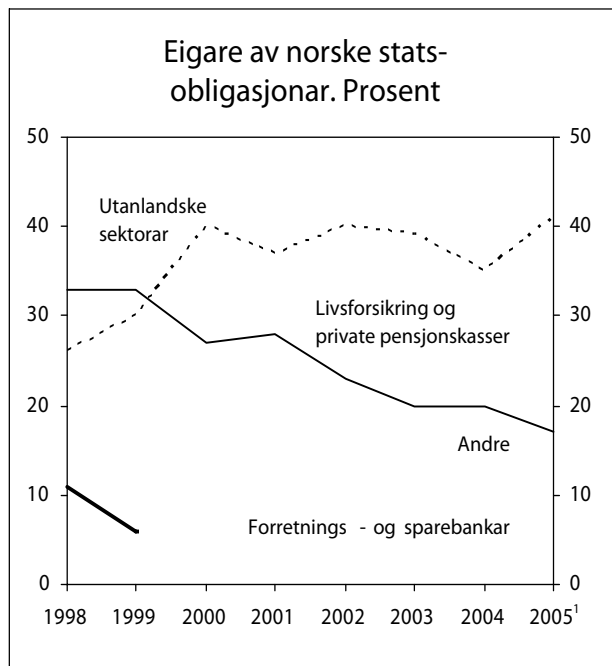
kan kjøpast av alle gjennom verdipapirføretak og bankar. Omsetninga av papira skjer hovudsakleg direkte mellom kjøpar og seljar, og berre i nokon grad over børsen sitt elektroniske system for andrehandshandel og auksjonar.

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 Oslo Børs sitt elektroniske handelssystem. All omsetning der ein medlem av Oslo Børs er part, blir rapportert i børsens handelssystem ved slutten av dagen. Primærhandlaravtalane gir også primærhandlarane tilgang til å "låne" statspapir frå staten for ein kort periode ved bruk av gjenkjøpsavtalar (såkalla repo-tilgang). Lånetilgangen er med på å redusere risikoen primærhandlarane tek på seg, samstundes som han bidrar til ein betre fungerande marknad. Utnyttinga av reporammene gir ein god indikasjon på handelsaktivitet og etterspørsel i dei ulike låna. Ved evaluering av primærhandlarane ser Noregs Bank mellom anna på kor store delar dei har av

omsetninga i første- og andrehandsmarknaden, og prøver å vurdere handlarane si evne til å plassere statspapira til nye kundegrupper.

Den norske stat 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 marknadene. Dei siste åra har statsobligasjonane stått for mellom 75 pst. og 85 pst. av omsetninga i den norske obligasjonsmarknaden, når ein ikkje tek omsyn til gjenkjøpsavtalar.

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 25 pst. ved utgangen av 1998 til vel 40 pst. i 3. kvartal 2005. Livsforsikringsselskapa og private pensjonskassar har også auka eigardelane sine i denne perioden. Til saman eide desse gruppene 80 pst. av statsobligasjonane ved utgangen av 3. kvartal 2005. Obligasjonar som desse gruppene eig blir ofte mindre



Figur 5.1 Eigare av norske statsobligasjonar ved utgangen av året. Prosent

¹ Ved utgangen av 3. kvartal 2005

Kjelde: Verdipapirsentralen

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.

Finansdepartementet vurderer jamleg saman med Noregs Bank tiltak som kan betre likviditeten i den norske statspapirmarknaden. Mellom anna vurderer ein om endringar i rettane og pliktene til primærhandlarane kan vere gunstige for marknaden funksjonsmåte. Eit element i dette kan vere å gi primærhandlarane einerett til å leggje inn bod i

auksjonane. I tråd med praksis vil eventuelle vesentlege endringar som blir gjennomførte bli omtala i Lånefullmaktsproposisjonen.

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. Ein legg særleg vekt på å ha likvide referanselån i tre-, fem- og tiårssegmentet.

Det er fem referanselån i marknaden, jf. tabell 6.1. For løpetider på opp til eitt år blir referanselånefunksjonen 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 2005 har det vore avvikla fire auksjonar. Etter auksjonskalenderen skal det i tillegg avviklast ein obligasjonsauksjon den 24. november.

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

Tabell 6.1 Statsobligasjonar. Uteståande i referanselån¹ pr. 30. september 2005

Børsnummer	Første gong lagt ut	Forfall	Nominelt pålydande beløp (mill. kroner)	Kupong-rente (pst.)	Effektiv marknadsrente ² (pst.)
NST467	08.01.96	15.01.07	35 900	6,75	2,63
NST468	26.01.98	15.05.09	32 100	5,50	3,03
NST469	09.06.00	16.05.11	25 400	6,00	3,26
NST470	27.05.02	15.05.13	32 000	6,50	3,37
NST471	27.05.04	15.05.15	19 600	5,00	3,54

¹ Inkluderer statens eigenbeholdning til bruk i marknadspleia.

² Gjennomsnitt av kjøps- og salsrente på same obligasjon notert på Oslo Børs 30. september.

Kjelde: Finansdepartementet.

Tabell 6.2 Opptak av obligasjonslån i 4. kvartal 2004 og hittil i 2005

Auksjons- dato	Børsnum- mer	Kupong- rente	Auksjons- volum	Effektiv rente	Midtrente i andrehands- marknaden ¹	Midtrente i rentebyte- marknaden ³	Deknings- grad ²
25.11.04	NST471	5,00	4 000	4,07	4,10	4,43	4,4
24.01.05	NST470	6,50	4 000	3,65	3,65	3,95	3,6
07.04.05	NST469	6,00	3 000	3,58	3,52	3,88	1,5
06.06.05	NST471	5,00	4 000	3,59	3,57	3,93	2,2
17.10.05	NST470	6,50	3 000	3,52	3,53	3,99	2,1

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.

Kjelde: Finansdepartementet og Noregs Bank.

den på auksjonstidspunktet. Hittil i år har auksjonsresultatet i gjennomsnitt vore nær 2 rentepunkt over midtrente i andrehandsmarknaden, jf. tabell 6.2. Resultata var om lag dei same for auksjonane som blei gjennomførte i 2004. Samanlikna med midtrente i marknaden for rentebyteavtalar har gjennomsnittleg rente i auksjonane hittil i år vore om lag 36 rentepunkt lågare. I 2004 var renta i gjennomsnitt 30 rentepunkt under denne midtrente.

Det er viktig for staten at det er interesse for auksjonane slik at ein kan oppnå best mogleg resultat i form av låge lånekostnader. Ein måte å måle interessa på er forholdet mellom samla bodvolum i auksjonen og det volumet staten tilbyr i auksjonen. I 2004 varierte dette forholdstalet mellom 1,4 og 4,4 i auksjonane av statsobligasjonar. I dei fire auksjonane som er gjennomførte hittil i 2005, har forholdstalet variert mellom 1,5 og 3,6.

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. Alle auksjonane hittil i 2005 er teikna med overkurs for til saman 1 707 mill. kroner.

6.1.2 Langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet

Langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet blir avrekna under ramma for langsiktige lån. Folketrygdfondet kan plassere midlar i form av kontolån til vilkår som svarar til dei vilkåra statslåna blir omsette til i marknaden. Per 30. september 2005 var uteståande volum i slike lån frå Folketrygdfondet på nær 85 mrd. kroner, ein auke på 12 mrd. kroner frå utgangen av 2004. Folketrygdfondet har

etter avtale 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.

Frå mars 2003 har Folketrygdfondet også høve til å gjere rentebyteavtalar eller liknande derivatavtalar med staten på bakgrunn av fondets langsiktige kontolån. Dette gjev Folketrygdfondet høve til å justere renterisikoen utan å omplassere mellom langsiktige og kortsiktige kontolån, noko som inneber ei administrativ forenkling. Slike avtalar inneber ikkje trekk på fullmaktsramma for langsiktig- eller kortsiktig opplåning, men blir dekt av departementet si generelle fullmakt til å inngå rentebyteavtalar eller liknande derivatavtalar.

6.1.3 Grunnkjøpsobligasjonar

Ordninga med å kunne gi oppgjær i form av grunnkjøpsobligasjonar ved offentleg kjøp av grunn o.a. blei avvikla frå og med 1992, jf. Stortingets sitt vedtak av forslaget til skattereform (Ot.prp. nr. 35 (1990-91)), men fram til og med 1998 hadde Finansdepartementet fullmakt til å utferde grunnkjøpsobligasjonar for oppgjær som blei avtalte før 31. desember 1991. Eigarane av grunnkjøpsobligasjonar har fritak for gevinstskattlegging av sal av fast eigedom som obligasjonane var oppgjær for, dersom dei sit med obligasjonane fram til forfall. Dersom obligasjonane blir innfridd før forfall, blir innløysingsbeløpet skattlagt i inntektsåret.

Med sikte på å avslutte ordninga gav departementet hausten 2004 eit tilbod til obligasjonseigarane om førtidig innløysing av samtlege uteståande grunnkjøpsobligasjonar ved utgangen av

året. Stortinget vedtok ei endring i skatteloven slik at innløysing pr. 31. desember 2004 ikkje utløyste gevinstskattlegging for det eigedomssal obligasjonane var oppgjør for.

De fleste obligasjonseigarane aksepterte dette tilbodet, slik at uteståande no er redusert til om lag 250 000 kroner.

6.1.4 Fullmakt til å ta opp langsiktige lån i 2006

Finansdepartementet ber om at fullmakta til å ta opp nye langsiktige lån innanlands i 2006 blir sett til 50 000 mill. kroner. Ein tek sikte på å dekke hovuddelen av staten sitt lånebehov ved opptak av langsiktige lån i den innanlandske marknaden. Erfaringar frå tidlegare år tilseier at det kan vere behov for romslege lånefullmakter slik at ein kan tilpasse staten sitt låneprogram til skiftande forhold gjennom året. Ein ber derfor om fullmakt til å ta opp langsiktige innanlandske lån som er større enn finansieringsbehovet i 2006. Ein har då teke omsyn til det behovet som knyter seg til dei postane på statsbudsjettet som ikkje har verknader for pengemarknadslikviditeten, og til utjamning av den langsiktige opplåninga mellom år, jf. avsnitt 2.3. I forslaget til fullmakt har ein også teke høgd for at Folketrygdfondet kan velje å omplassere frå korte til lange kontolånplasseringar. Ved utgangen av 3. kvartal 2005 hadde Folketrygdfondet plassert vel 10 mrd. i korte kontolån. Opptak av nye lån i 2006 er i hovudsak tenkt å skje etter dei same linjene som i føregåande år.

Tabell 6.3 viser uteståande beløp dersom fullmakta for nye langsiktige lån på 50 000 mill. kroner i 2006 blir nytta fullt ut.

Tabell 6.3 Uteståande i langsiktige statslån¹.
Mill. kroner

Uteståande 31. desember 2004	207 240
- Avdrag i 2005	491
+ Berekna låneopptak i 2005	27 500
= Uteståande 31. desember 2005	234 249
- Avdrag i 2006	328
+ Forslag til fullmakt for nye lån i 2006	50 000
= Maksimalt uteståande 31. desember 2006	283 921

¹ Medrekna langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet og statens eigenbehaldning for marknadspleieformål.

Kjelde: Finansdepartementet.

6.2 Kortsiktige lån

6.2.1 Statskassevekslar

Den kortsiktige opplåninga skal sikre det kontantbehovet staten har for transaksjonsformål samstundes som ho bidrar til å dekkje finansieringsbehovet på statsbudsjettet. I tillegg er den kortsiktige opplåninga lagt opp slik at ein understøtter Noregs Banks styring av likviditeten i pengemarknaden. Opplåninga i marknaden skjer gjennom sal av statskassevekslar. Dette er renteberande papir utan kpongrente 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 marknaden, såkalla IMM-datoar.

Som for statsobligasjonar blir det for statskassevekslar publisert ein årleg auksjonskalender. For 2005 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 11 rentepunkt under midtrenta i pengemarknaden på auksjonstidspunktet. I 2004 var renta i gjennomsnitt 6 rentepunkt under midtrenta.

6.2.2 Fullmakt til å ta opp kortsiktige marknadslån i 2006

Fullmakta under kortsiktige marknadspapir omfattar statskassevekslar og Folketrygdfondet sine kontolånplasseringar til statskassen som er knytt til avkastninga på kortsiktige statspapir i marknaden.

Fullmaktene under kortsiktige lån er utforma som ei ramme for maksimalt uteståande beløp, og ikkje som ei ramme for nye låneopptak. Som følge 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 uteståande kortsiktige marknadslån blir halden uendra på 120 000 mill. kroner i 2006.

6.2.3 Fullmakt til å ta opp andre kortsiktige lån i 2006

Fullmakta for andre kortsiktige lån omfattar alminnelege kontolån frå statsinstitusjonar og statlege

Tabell 6.4 Opptak av veksellån i 4. kvartal 2004 og hittil i 2005

Auksjons- dato	Børs- nummer	Forfalls- dato	Auksjons- volum	Effektiv Rente	Midtrente i pengemarkn. ¹	Deknings- rate ²
04.10.04	NST88	16.03.05	4 000	2,02	2,05	2,3
08.11.04	NST86	16.03.05	4 000	1,83	1,91	3,4
29.11.04	NST86	16.03.05	7 000	1,79	1,90	2,2
13.12.04	NST89	21.12.05	11 000 ³	2,00	2,08	2,4
10.01.05	NST89	21.12.05	3 000	2,09	2,15	2,2
02.03.05	NST87	15.06.05	3 000	1,81	1,89	2,7
14.03.05	NST90	15.03.06	9 000 ³	2,32	2,40	1,9
04.04.05	NST90	15.03.06	4 000	2,23	2,31	2,3
03.05.05	NST90	15.03.06	3 000	2,22	2,30	2,7
31.05.05	NST88	21.09.05	2 000	1,94	2,08	2,6
13.06.05	NST91	21.06.06	9 000 ³	2,37	2,46	2,8
04.07.05	NST91	21.06.06	3 000	2,21	2,35	3,0
05.09.05	NST89	21.12.05	3 000	2,10	2,22	2,3
19.09.05	NST92	20.09.06	9 000 ³	2,43	2,59	2,6
12.10.05	NST92	20.09.06	3 000	2,53	2,69	2,3

¹ Gjennomsnitt av bankane sine innlåns- og utlånsrenter 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.

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. Eit døme på eit slikt fond er Fondet for forskning og nyskaping. 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.

Per 30. september 2005 var dei totale plasseringane under fullmakta for andre kortsiktige lån om lag 66,9 mrd. kroner. Den største plasseraren er banken 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 kontolånplasseringar varierer mykje gjennom året. Per 30. september 2005 var det utståande kontolån på nær 50,9 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 kommunekasserane. Desse er pålagde å ha eigen kassefunk-

sjon og eigen bankkonto for innbetalte skatte- og trekkbeløp. Denne skattebetalingsordninga er ikkje omfatta av staten si konsernkontoordning.

På bakgrunn av at operatørbanken for skattebetalingsordninga framleis vil ha store plasseringsbehov rundt skatteinnbetalingane, foreslår ein at fullmakta i 2006 til å ha andre kortsiktige lån blir halden uendra på 100 000 mill. kroner.

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 knytt 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 inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Desse avtalane regulerer rammene for rentebyteavtalane. For å minske staten

sin potensielle kredittrisiko knytt til slike avtaler, krev staten ei tilleggstrygd. Tilleggstrygda, som varierer med den kredittvurderinga motparten har hos dei største kredittvurderingsselskapa, vil halde kreditteksponeringa på eit lågt nivå, jf. avsnitt 3.3.3. Departementet har etablert slike avtaler med alle motpartar det no blir inngått rentebyteavtaler med.

Noregs Bank utførar dei operative funksjonane i samband med inngåingane av avtalane på vegne av departementet. Dei kommersielle avgjerdene blir tekne av Finansdepartementet. Staten avstår frå å inngå avtaler i perioden frå og med sju verke dagar 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 avtaler for til saman 5,75 mrd. kroner med 7 forskjellige motpartar. Hovudstol på dei inngåtte avtalene har

vore på mellom 200 og 500 mill. kroner, med løpetider frå 5 til 10 år.

Folketrygdfondet kan også inngå rentebyteavtaler eller tilsvarende derivatavtaler med statskassen for å justere rentebindinga på fondets portefølje av kontolån. Folketrygdfondet har så langt berre nytta denne opninga til å gjere terminforretningar med staten. Desse terminforretningane blir gjorde opp gjennom ein kontanttransaksjon ved forfall og likner såleis på rentebyteavtaler. Forretningane blir rekna inn under Finansdepartementet si generelle fullmakt til å inngå rentebyteavtaler og tilsvarende derivatavtaler.

Ein ber om at fullmakta til å inngå rentebyteavtaler og tilsvarende derivatavtaler blir vidareført.

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 50 000 mill. kroner i 2006.

II

Finansdepartementet si fullmakt til å ha utestående kortsiktige marknadslån blir halden uendra på 120 000 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 rentebyteavtalar og tilsvarende derivatavtalar blir videreført.
