



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 7

(2004–2005)

FOR BUDSJETTERMINEN 2005

Om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om saldering av statsbudsjettet for 2005

*Tilråding frå Finansdepartementet av 5. november 2004,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa Bondevik II)*

1 Innleiing

1.1 Innleiing

Finansdepartementet legg med dette fram ein proposisjon med forslag til fullmakt for statleg opplåning i 2005. Proposisjonen er utarbeidd på grunnlag av føresetnadene i Statsbudsjettet 2005 og forvaltninga av statsgjelda.

Regjeringa gir i denne proposisjonen samstundes ein oversikt over forslag om endra løyvingar som er fremja tidlegare i haust. Regjeringa fremmar på denne bakgrunnen forslag om justeringar i budsjettet for 2005 slik at budsjettet blir saldert.

1.2 Organisering av staten si gjelds- og likviditetsforvaltning

Finansdepartementet har ansvaret for forvaltninga av staten si gjeld og kontantbeholdning.

Det er inngått avtalar med Noregs Bank om forvaltning av staten si gjeld og likviditet og om konsernkontoordninga. I samsvar med desse avtalane skal Noregs Bank mellom anna gi råd om opplåning

ga til staten, ta seg av den operative forvaltninga av innanlandske låneopptak og pleie andrehandsmarknaden for statspapir. Noregs Bank mottar betaling for den operative forvaltninga, for marknadspleia og for drifta av staten sitt kontosystem. Utgiftene blir budsjetterte over kap. 1650, post 01.

1.3 Samandrag

Staten har ut frå forslaget i St.prp. nr. 1 (2004–2005), inkludert Tillegg nr. 1–7, eit brutto finansieringsbehov på 16 mrd. kroner i 2005. Dette finansieringsbehovet er tenkt dekkja ved langsiktige låneopptak innanlands. Staten sitt behov for låneopptak er nærare omtalt i kap. 2.

Det er viktig at staten har rommelege 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, innanlandske lån som er større enn brutto finansieringsbehovet i 2005. Fullmakta for opptak av nye langsiktige, innanlandske lån, dvs. lån som bind staten for ein periode på meir enn eitt år, blir foreslått sett til 50 mrd. kroner. Ein ber også om rom-

melege fullmakter for samla utestående i kortsiktige lån i 2005. For kortsiktige marknadslån, dvs. lån med 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 rentebytteavtalar og tilsvarende derivatavtalar blir vidareført.

For nærare omtale syner ein til kapittel 5 for innanlandske langsiktige lån og til kapittel 6 for kortsiktige marknadslån og andre kortsiktige lån. Forslaga er samanfatta i tabell 2.2.

Salderinga av statsbudsjettet 2005 er omtala i kapittel 7. Budsjettet blir saldert i tråd med føresetnadene i Gul bok ved å avstemme ymse-posten i forhold til bevilgningsforslaga som er fremma i tilleggsnummer.

2 Staten sitt lånebehov og behovet for lånefullmakter

2.1 Staten sitt lånebehov

Det oljekorrigerte underskotet på statsbudsjettet blir finansiert ved ei overføring frå Statens petroleumsfond. Avdrag på statsgjelda og netto utlån til statsbankane mv. blir dekkja ved nye låneopptak og ved trekk på staten si kontantbeholdning (statlege konti i Noregs Bank), jf. mellom anna drøftinga i St.meld. nr. 2 (1996–1997) Revidert nasjonalbudsjett 1997.

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 staten si kontantbeholdning.* Kontantbeholdninga svingar kraftig. Den kortsiktige opplåninga i marknaden sikrar at staten har tilstrekkelege midlar til å møte sine betalingskyldnader til ei kvar tid.
- *Omsynet til balansen i pengemarknaden.* Statleg opplåning verkar inn på den samla penge- og likviditetspolitikken. Når staten betaler avdrag på gjelda si 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 ivaretatt ved at avdrag på staten sine lån og netto utlån til statsbankane mv. blir finansiert ved opptak av nye lån. Likviditetstilførselen frå staten si side blir på denne måten nøytralisert. Statsopplåninga blir tilpassa Noregs Bank sine 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 følger direkte av eit likviditetsnøytralt opplegg.
- *Eigenverdi av statslån.* Det at staten har utestående lån i marknaden har ein samfunnsøkonomisk eigenverdi. Statspapir blir rekna som kre-

Tabell 2.1 Staten sitt finansieringsbehov i 2004 og 2005¹. Mill. kroner

	Overslag over rekneskapen 2004	Statsbudsjettet 2005
A Oljekorrigert overskot på statsbudsjettet	-71 798	-74 342
B Overført frå Statens petroleumsfond	71 798	74 342
C Overskot før lånetransaksjonar (A+B)	0	0
D Utlån til statsbankane, aksjeteikning mv.,netto	6 733	15 463
E Staten sitt netto finansieringsbehov (D-C)	6 733	15 463
F Gjeldsavdrag ²	47 543	500
G Staten sitt brutto finansieringsbehov (E+F)	54 276	15 963

¹ Jf. St.prp. nr. 1 (2004–2005), inkludert Tillegg nr. 1–7.

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

Kjelde: Finansdepartementet.

dittrisikofrie 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 dermed til ein effektiv kapitalmarknad i Noreg.

Forslaget til statsbudsjett for 2005 inkludert forslaga omtala i kapittel 7 i denne tilleggsproposisjonen, syner at staten har eit brutto finansieringsbehov på 16,0 mrd. kroner i 2005, jf. tabell 2.1. Av dette utgjer netto utlån til statsbankane, kjøp/sal av aksjar og utlån til andre mv. om lag 15,5 mrd. kroner, medan avdrag på langsiktig gjeld er berekna til 500 mill. kroner. Ein legg opp til at staten sitt finansieringsbehov blir dekkja ved langsiktige låneopptak innanlands.

2.2 Behov for lånefullmakter og staten si kontantbeholdning

2.2.1 Generelt om behovet for lånefullmakter

Når ein vurderer opplegget for finansieringa av staten, tar ein normalt utgangspunkt i at staten sine transaksjonar samla sett skal verke nøytralt på likviditeten i pengemarknaden, jf. avsnitt 2.1. Overskot på statsbudsjettet og Statens petroleumsfond samla vil isolert sett redusere likviditeten i pengemarknaden. Likviditeten blir i sin tur tilført marknaden gjennom kjøp av valuta (og sal av kroner) for Petroleumsfondet. Nokre postar på statsbudsjettet påverkar ikkje likviditeten i pengemarknaden direkte, 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 opplegg må ein korrigere for desse postane. I tillegg må ein korrigere for lånetransaksjonar som ikkje har likviditetseffekt, som til dømes innskot i Fondet for forskning og nyskaping. For 2005 er slike postar bere-

kna å trekke inn vel 2,6 mrd. kroner netto. Eit likviditetsnøytralt opplegg tilseier dermed at staten i 2005 skal låne vel 2,6 mrd. kroner mindre enn finansieringsbehovet i statsbudsjettet, dvs. om lag 13 mrd. kroner.

I inneverande år vil eit likviditetsnøytralt opplegg innebere ei opplåning på om lag 53 mrd. kroner, mellom anna som følge av at eit større obligasjonslån forfell. I tråd med tidlegare praksis legg ein opp til å jamne ut opptaka av langsiktige lån slik at store svingingar i finansieringsbehovet frå eit år til eit anna ikkje fullt ut skal påverke opplåningstakta. Samstundes blir opplåninga tilpassa Noregs Banks behov for å trekke inn overskotslikviditet frå pengemarknaden, jf. avsnitt 2.1.

Ovannemnde omsyn og erfaringane frå tidlegare år tilseier at det er behov for rommelege lånefullmakter, slik at ein kan tilpasse staten sitt 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 2005.

Tabell 2.2 gir ei samla oversikt over lånefullmaktene i 2003 og 2004, saman med forslag til fullmakter for 2005. I tillegg ber departementet om at fullmakta til å inngå rentebytteavtalar og tilsvarande derivatavtalar blir vidareført.

2.2.2 Staten si kontantbeholdning

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

Tabell 2.2 Fullmakter til opptak av statslån i 2003 og 2004. Forslag til fullmakter for 2005. Mill. kroner

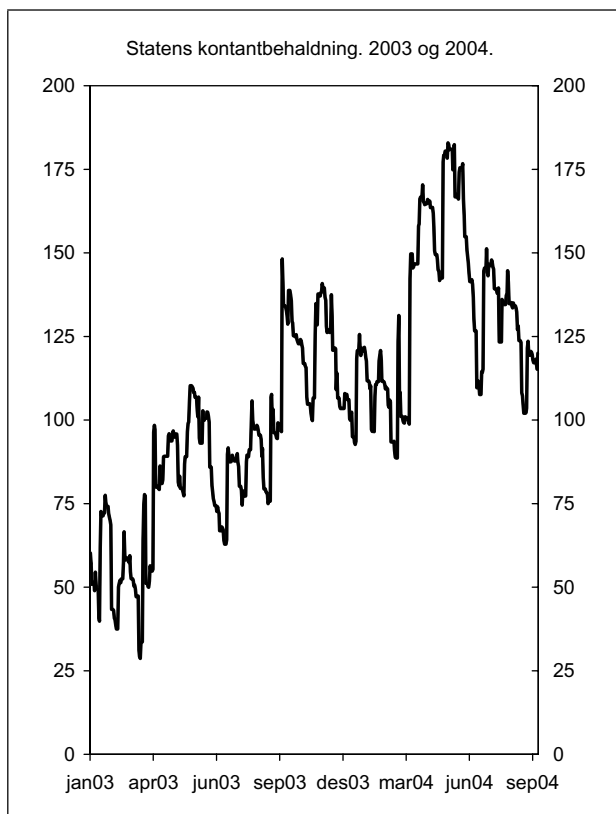
	Fullmakt for 2003	Utnytta per 31.12. 2003	Gjeldande fullmakt for 2004	Utnytta per 30.09. 2004	Forslag til fullmakt for 2005
Nye langsiktige innanlandske lån ¹	60 000	29 000	80 000	24 000	50 000
Kortsiktige lån, samla uteståande:					
– kortsiktige marknadspapir ²	120 000	84 513	120 000	75 051	120 000
– andre kortsiktige lån ³	100 000	31 029	100 000	52 317	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.



Figur 2.1 Utviklinga i staten sin kontantbeholdning 1. kvartal 2003 - 3. kvartal 2004.

Mrd. kroner

Kjelde: Noregs Bank

Gjennom 2003 og 2004 auka kontantbeholdninga, jf. figur 2.1. Bruk av låneinstrumenta til staten for å trekke inn overskotslikviditet frå pengemarknaden er den viktigaste årsaka til dette. I tillegg medverka etableringa av primærhandlaravtalen for statskassevekslar i august 2003 til ein auke i kontantbeholdninga på om lag 10 mrd. kroner.

I løpet av 4. kvartal i år vil staten overta eigarskapet til porteføljen av statspapir som Noregs Bank nyttar til marknadspoleformål, jf. avsnitt 4. Dette vil føre til ein reduksjon i staten si kontantbeholdning på om lag 22 mrd. kroner. I tillegg forfell eit stort obligasjonslån i slutten av november, noko som vil reduserer kontantbeholdninga ytterlegare. På denne bakgrunnen ventar ein at kontantbeholdninga ved utgangen av 2004 vil komme ned under 70 mrd. kroner

3 Statsgjelda og staten si gjeldsforvaltning

3.1 Målsetting for staten si gjeldsforvaltning

Målsettinga for staten si gjeldsforvaltning er først og fremst å dekke staten sitt lånebehov til så låge

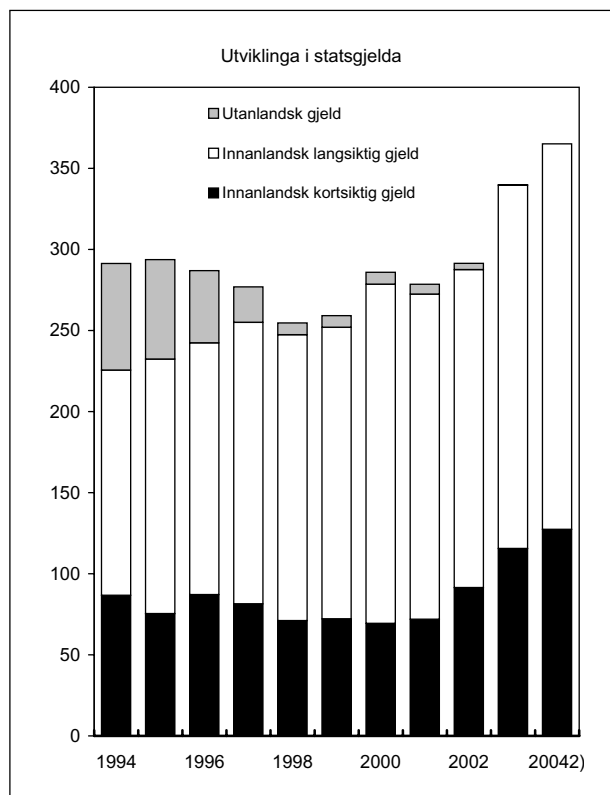
kostnader som mogleg. Når ein vurderer lånekostnadene, må ein samstundes ta omsyn til staten sine renteinntekter og den samla nettoeksponeringa for endringar i det alminnelege rentenivået.

Statsopplåninga skal så langt det er mogleg verke til å oppretthalde og utvikle fungerande og effektive finansmarknader i Noreg, jf. omtale i avsnitt 2.1. Staten si 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 Utviklinga i og samansetninga av statsgjelda

Staten si bruttogjeld var i tiårsperioden fram til utgangen av 2002 om lag uendra, jf. figur 3.1. Gjennom 2003 auka bruttogjelda, dels som følgje av at ein brukte dei statlege låneinstrumenta til å trekke inn overskotslikviditet frå pengemarknaden, og dels som følgje av at ein etablerte primærhandlaravtalar for statskassevekslar. Denne meiroplåninga fekk sitt motstykke i auka kontantbeholdning, jf. av-



Figur 3.1 Utviklinga i statsgjelda¹. Mrd. kroner

¹ Ved utgangen av året.

² Ved utgangen av 3. kvartal.

Kjelde: Finansdepartementet.

snitt 2.2.2. Ved utgangen av 3. kvartal i år var staten si bruttogjeld 365 mrd. kroner. Forfall av eit stort obligasjonslån 30. november vil redusere uteståande gjeld med omkring 30 mrd. kroner. I tillegg vil sesongmessige svingingar i kortsiktig gjeld normalt redusere uteståande gjeld frå 3. til 4. kvartal.

Til samanlikning utgjorde staten sine fordringar utanom kapitalinnskot i forretningsdrifta, ordinære fond, forskot og mellomrekneskap med rekneskapsførarar om lag 1 297 mrd. kroner ved utgangen av 2003. Petroleumsfondet inngår i dette talet. Målt på denne måten hadde statskassen netto fordringar på 957 mrd. kroner ved utgangen av 2003. Når ein reknar med alle fordrings- og gjeldspostane i statsrekneskapan, utgjorde netto fordringar om lag 1 056 mrd. kroner, jf. St.meld. nr. 3 (2003–2004) Statsrekneskapan medrekna folketrygda for 2003.

Tabell 3.1 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.

Det siste av staten sine lån i utanlandsk valuta med tilhørende rentebytteavtalar forfall i mai 2004.

Når ein ser staten si gjeld samla, er om lag to tredelar av gjelda blitt tatt opp med langsiktig rentebinding. Resten er stort sett kortsiktige lån der renta følgjer utviklinga i pengemarknaden. For den marknadsomsette gjelda (statsobligasjonar og statskassevekslar) var den gjennomsnittlige rentebindinga 3 år og 4 månader ved utgangen av 2003,

og ved utgangen av 3. kvartal i år 3 år og 6 månader.

Ved utgangen av 3. kvartal 2004 var gjennomsnittleg effektiv rente på staten si 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 2,8 pst. For staten sine obligasjonslån var gjennomsnittsrenta om lag 5,8 pst. ved utgangen av 3. kvartal, medan tilsvarende rente i andrehandsmarknaden for statsobligasjonar låg på om lag 3,2 pst. Den lågare renta i andrehandsmarknaden reflekterer at ein del av låna blei tatt opp på tidspunkt med høgare rente enn dagens nivå. I avsnitt 5.1 og 6.1 gjer ein nærare greie for resultatene av auksjonane i statspapir det siste året.

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 typene risiko som staten er eksponert for.

3.3.1 Renterisiko

Renterisikoen er knytta til mogleg tap og gevinst som følgje av at marknadsrentene endrar seg, og avheng såleis av kor lang periode renta på eit renteberande papir eller portefølje er bunden for. Dess lengre gjennomsnittleg rentebinding ein gjeldsportefølje har, dess meir sikker blir storleiken til dei nominelle rentebetalingane framover. På den andre

Tabell 3.1 Samansettinga av statsgjelda. Mill. kroner

	31.12.02	31.12.03	30.09.04
Langsiktige lån ¹	196 101	224 038	237 752
Kortsiktige marknadspapir ²	62 250	84 513	75 051
Andre kortsiktige lån	29 174	31 029	52 317
Innanlandsk statsgjeld i alt ³	287 525	339 579	365 120
Utanlandsk statsgjeld ⁴	3 945	261	0
Statsgjeld i alt ⁴	291 470	339 841	365 120
Memo:			
Kontantbeholdning	52 491	108 587	120 018
Utlån til statsbankane	188 524	190 862	
Kapital i Statens petroleumsfond og Statens Petroleumsforsikringsfond	616 147	860 087	

¹ Lån med lengre løpetid enn eitt år. Netto uteståande, dvs. at tilbakekjøpte, ikkje nedskrivne obligasjonar er trekte frå. Medrekna grunnkjøpsobligasjonar, spareobligasjonar og langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet.

² Medrekna kortsiktige kontolån frå Folketrygdfondet

³ Utanom skyldnader på inneståande fondsmidlar (gruppe 81 i statsrekneskapan) og forfalne, ikkje henta ihendehavarobligasjonar

⁴ Omsyn tatt til valutabytteavtalar.

Kjelde: Finansdepartementet.

Boks 3.1 Durasjon

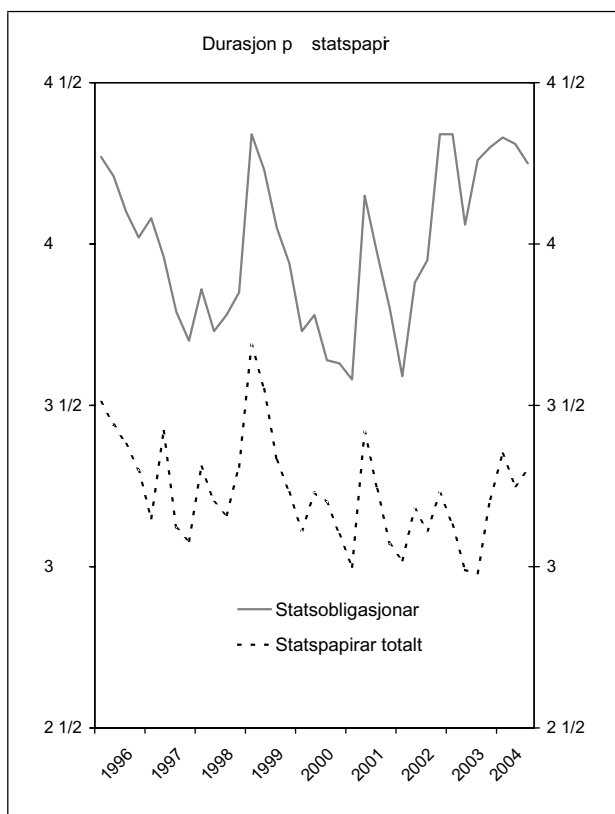
Omgrepet durasjon blir ofte brukt for å forklare forfallsstrukturen til eit renteinstrument eller ein portefølje av renteinstrument. Durasjon gir eit uttrykk for kor følsam marknadsverdien er for ei endring i marknadsrentene. For ein gjeldsportefølje vil det reflektere kor følsam rentekostnadene er for ei endring i marknadsrentene som er lik for alle løpetider.

Dersom durasjonen blir dividert med avkastningsfaktoren ($1+r$, der r er renta uttrykt som del av ein) får ein «modifisert durasjon». Dette omgrepet gir eit tilnærma uttrykk for kor mange prosent marknadsverdien endrar seg ved ei endring i marknadsrenta på eitt prosentpoeng.

Durasjonen til eit instrument heng saman med rentebindinga til instrumentet. Dess lengre rentebinding, dess lengre durasjon. Durasjonen heng og saman med korleis betalingane er fordelte over den totale løpetida til instrumentet. Dess meir av kontantstraumen som kjem tidleg, dess kortare durasjon. For eksempel vil eit avdragslån ha kortare durasjon enn eit avdragsfritt

lån med same løpetid, og eit lån med høg kupongrente vil ha kortare durasjon enn eit med låg kupongrente. Endeleg vil durasjonen også i ein viss grad bli påverka av nivået på marknadsrentene. Dess høgare rentenivå, dess kortare durasjon.

For eit fastrenteinstrument blir durasjonen rekna som den gjennomsnittlege løpetida for kontantstraumen til instrumentet, der tida fram til kvar enkelt betaling er vege med noverdien til denne betalinga. For eit instrument utan betalningar før endeleg forfall (t.d. statskassevekslar) vil durasjon og løpetid vere lik. For eit flyterenteinstrument vil durasjonen vere lik det aktuelle tidsrommet fram til neste rentejustering. Det vil seie at for eit instrument med halvårleg rentejustering vil durasjonen på rentejusteringstidspunktet vere seks månader, medan den ein måned før rentejustering berre er ein måned. I gjennomsnitt vil durasjonen for eit slikt instrument vere tre månader.



Figur 3.2 Gjennomsnittleg durasjon¹ på norske marknadsomsette statspapir. Kvartalsvis

¹ Ordinær durasjon. Kursrisikovekta

Kjelde: Noregs Bank.

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.

Durasjon blir ofte nytta som eit kvantitativt mål på renterisiko, der ein i tillegg til rentebinding tar omsyn til mellom anna 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. Omgrepet blir nærare forklart i boks 3.1. For staten som budsjetterer og fører rekneskap etter kontantprinsippet og normalt ikkje fokuserer på endringar i marknadsverdiar, kan det være like hensiktsmessig å bruke det enklare omgrepet rentebinding som mål på renteeksponeringa.

3.3.2 Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at ein ikkje lenger får tatt opp nye lån når dei gamle forfell, eller at ein då må ta opp nye lån til vesentlig dårlegare relative vilkår. Denne risikoen reknar ein som svært liten for den norske staten.

3.3.3 Kredittrisiko

I staten si gjeldsforvaltning er kredittrisiko berre knytt til rentebytteavtalar. Når ein avtale blir inngått, har den normalt ein marknadsverdi på null. Etter dette tidspunktet kan endringar i marknadsrenten 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 vil ha 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 vil berre inngå rentebytteavtalar med motpartar som har tilfredsstillande kredittvurdering hos dei største kredittvurderingsselskapa på avtaletidspunktet. I tillegg vil ein krevje at motparten stiller trygd for å halde eksponeringa på eit lågt nivå.

3.3.4 Operasjonell risiko

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

3.4 Instrumentbruk og rentebytteavtalar

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 behov for referanselån i den norske marknaden.

Ein legg vekt på å konsentrere opplåninga om eit fåtal lån spreidd over fleire løpetidssegment heilt opp til 10–11 år. Ved å byggje låna opp til relativt store volum, søker staten å verke til ein likvid og velfungerande marknad. Ein viss spreining av opplåninga gir truleg gunstige lånevilkår for staten samla sett. Staten låner normalt relativt billig i den innanlandske marknaden for langsiktige lån i forhold til andre låntakarar. Det skuldast i hovudsak at statspapir i eigen valuta blir rekna for å vere utan kredittrisiko, og at statspapirmarknaden er den

mest likvide obligasjonsmarknaden i norske kroner. Denne opplåningsstrategien bidrar etter departementet sitt syn til å halde lånekostnadane nede.

I samråd med Noregs Bank har departementet vedtatt å bruke rentebytteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga, jf. lånefullmaktsproposisjonen for 2004 (St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 11 (2003–2004)).

Ein rentebytteavtale (swap) er ein avtale mellom to partar om å bytte framtidige rentebetalningar knytt til ein bestemt hovudstol. Sjølve hovudstolen blir ikkje veksla. Slike avtalar gjer det i prinsippet mogleg å skilje valet av rentebinding frå valet av låneinstrument. Bruk av rentebytteavtalar kan dermed gi staten fleksibilitet til å endre gjennomsnittleg rentebinding på gjeldsporteføljen utan at opplåningsstrategien blir endra.

Departementet vurderer dagens rentebinding på gjelda som noko for lang når ein tar omsyn til staten si rentebinding på renteberande aktiva. Samstundes som ein kan behalde den formålstenlege opplåningsstrategien, kan ein redusere rentebindinga på gjelda med rentebytteavtalar. Det vil betre koordinering av renteeksponeringa på inntekts- og utgiftssida, og den samla renterisikoen til staten vil bli redusert. Overslag pr. utgangen av 3. kvartal 2004 indikerer at endringar i marknadsrentene verkar om lag nøytralt på statsbudsjettets netto renteutgifter om gjennomsnittleg rentebinding på staten si gjeld ligg i underkant av 2 år. Til samanlikning var gjennomsnittleg rentebinding på gjelda ved utgangen av 3. kvartal 2004 3 år og 6 månader. Historiske tal viser dessutan at marknadsrentene normalt stig med løpetida. Dersom rentekurva typisk vil vere stigande også framover, vil staten over tid kunne redusere rentekostnadene ved å redusere rentebindinga på statsgjelda.

Departementet vil ikkje talfeste presist kva målsetting ein har for rentebindinga på statsgjelda. Kor mykje og kor raskt rentebindinga kan reduserast avheng av marknaden for rentebytteavtalar. Også andre forhold talar imot ei talfesta målsetting. 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 begrensa grad opp til å utlikne slike naturlege svingingar. Skulle ein utlikne desse fullt ut, ville dette kunne gi vesentlege meirkostnader.

Departementet er i ferd med å inngå rammeavtalar med aktuelle motpartar. Desse avtalane vil regulere rammene for dei konkrete rentebytteavtalane ein seinare vil inngå. For å minske staten sin potensielle kredittrisiko knytt til slike avtalar, vil sta-

ten krevje tilleggstrygd. Tilleggstrygda, som varierer med den kredittvurderinga motparten har hos dei største kredittvurderingsselskapa, vil halde kreditteksponeringa på eit lågt nivå. Departementet vil etablere slike avtalar med alle motpartar som det blir aktuelt å inngå rentebytteavtalar med.

Marknaden vil bli informert når staten er klar til å inngå dei første avtalane. Departementet vil legge vekt på å 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. Vidare vil staten sin bruk av rentebytteavtalar i norske kroner ha følgjande karakteristika:

- Staten vil normalt ønskje å ta i mot fast rente og betale flytande rente
- Staten vil normalt inngå avtalar av ein viss storleik (hovudstol på 200 mill. kroner eller meir) og med løpetid på mellom 3 og 11 år
- Noregs Bank er staten sin agent i marknaden og vil forhandle og eventuelt akseptere avtalar på vegne av staten etter fullmakt frå Finansdepartementet
- Det er ikkje aktuelt å inngå rentebytteavtalar i dagane før eit rentemøte i hovudstyret i Noregs Bank
- Hovudstol og løpetid på avtalar inngått vil bli rapportert kvartalsvis på Finansdepartementet og Noregs Bank sine nettsider.

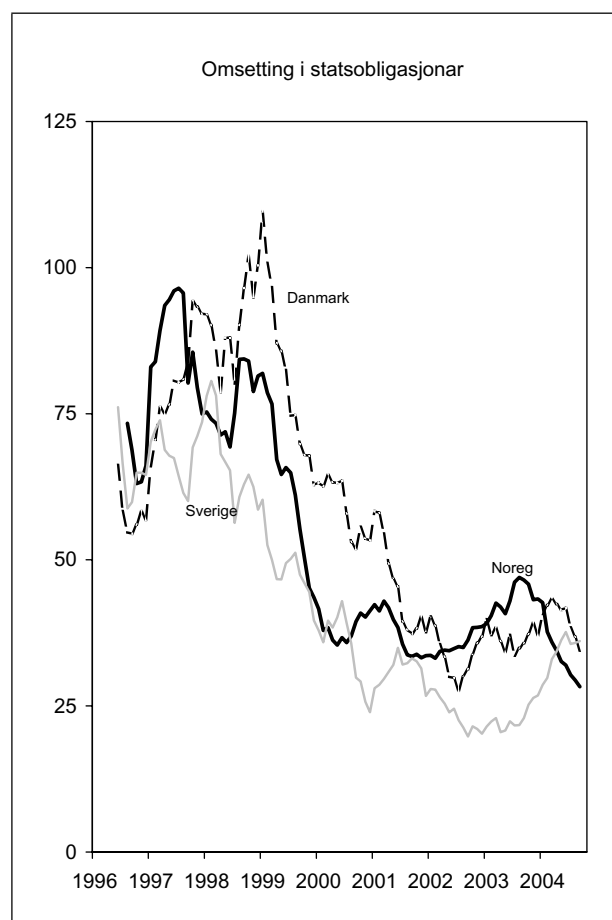
Folketrygdfondet kan inngå rentebytteavtalar eller tilsvarende derivatavtalar med statskassen for å justere rentebindinga på fondets portefølje av kontolån til staten. Folketrygdfondet har så langt berre nytta denne opninga til å gjere terminforretningar med staten. Desse terminforretningane blir gjorde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

4 Omsetting og likviditet i statspapirmarknaden

Etter ein viss vekst i 2002 og 2003 har omsettinga i norske statsobligasjonar felle det siste året. Omsettinga fall også markert frå 1997 til 2000, jf. figur 4.1. Den trendmessige nedgangen sidan 1997 kan mellom anna ha samband med framveksten av alter-

native finansielle produkt. Eit anna moment er den aukande kapitalmobiliteten over landegrensene som fører til at Oslo Børs møter aukande konkurranse frå utanlandske marknadsplassar som kan tilby fleire produkt, høgare omsetning og betre likviditet for aktørane i marknaden. I tillegg kjem at talet på aktørar i den norske finansmarknaden er redusert mellom anna som følgje av fusjoner og oppkjøp. Utviklinga sidan 1997 skil seg ikkje vesentleg frå utviklinga i Sverige og Danmark, sjølv om nedgangen det siste året ikkje ser ut til å ha vore fullt så sterk der. Omsettinga i Sverige og Danmark er likevel på eit betydelig høgare nivå enn i den norske marknaden.

Den utanlandske interessa for norske statsobligasjonar er relativt stor. Figur 4.2 viser at den utanlandske eigardelen auka frå 10 pst. i 4. kvartal i 1997 til 40 pst. i 4. kvartal 2000, og har etter det lege mellom 35 pst. og 40 pst. fram til utgangen av 3. kvartal i år.

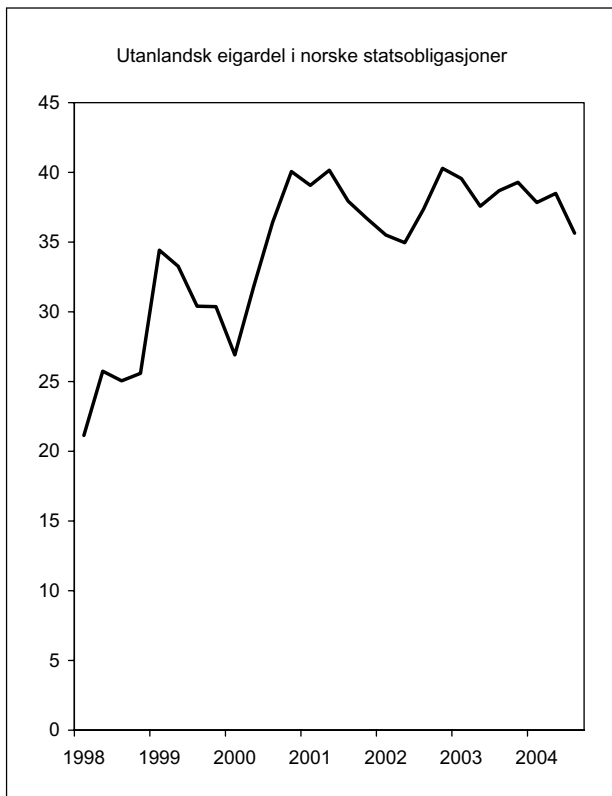


Figur 4.1 Omsetting i statsobligasjonar.

Indeksform¹

¹ 6 mnd. glidande gjennomsnitt. Januar 1996=100. Repoavtalar er ikkje medrekna

Kjelde: Oslo Børs og Finansdepartementet.



Figur 4.2 Utanlandsk eigardel i norske statsobligasjonar registrerte i Verdipapirsentralen. Pst. Kjelde: Verdipapirsentralen.

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. Staten er den einaste låntakaren som regelmessig legg ut nye lån. Dei siste åra har statsobligasjonane stått for mellom 75 pst. og 85 pst. av omsetninga i den norske obligasjonsmarknaden.

Auksjonar av statskassevekslar og statsobligasjonar er opne for alle, og kvar enkelt bodgjevar kan gi fleire bod. Bod må gis 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 til den lågaste aksepterte kursen. Statspapira har pålydande 1 000 kroner og kan kjøpast av alle gjennom verdipapirforetak og bankar. Omsetninga av obligasjonane skjer hovudsakleg direkte mellom kjøpar og seljar, og berre i noko grad over børsen sitt elektroniske system for andrehandshandel og auksjonar.

Ein legg vekt på å gi aktørane i marknaden god informasjon om staten sitt låneprogram, mellom anna ved å offentliggjere ein årleg kalender for auksjonar i statsobligasjonar og statskassevekslar.

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. Fleirtalet av primærhandlarane tek del i dette samarbeidet, og den største delen av omsettinga i andrehandsmarknaden skjer på denne måten. All omsetting blir rapportert i Oslo Børs sitt handelssystem ved slutten av dagen. Primærhandlaravtalane gir også primærhandlarane tilgang til å «låne» statspapir frå Noregs Bank for ein kort periode ved bruk av gjenkjøpsavtalar (såkalla repo-tilgang). Lånetilgangen verkar til å redusere risikoen primærhandlarane tar på seg. Utnyttinga av repo-rammene gir ein god indikasjon på handelsaktivitet og etterspørsel i dei ulike låna. Ved evaluering av primærhandlarane ser Noregs Bank 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.

Endringane i sentralbanklova § 18 som Stortinget vedtok i juni i 2003, jf. Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) og Innst. O.nr.101 (2002–2003), og som trår i kraft frå årsskiftet, vil fjerne det høvet Noregs Bank har til å yte sesongmessig og kortsiktig kreditt direkte til staten. Dette vil ikkje påverke finansieringa av staten, sidan ein i praksis ikkje har nytta dette høvet til sentralbankfinansiering. Vedtaket vil likevel verke inn på pleia av andrehandsmarknaden for statspapir, inkludert primærhandlarordninga. I dag kjøper Noregs Bank statspapir direkte frå staten til marknadspleieføremål. Denne praksisen kan ikkje vidareførast når den nye sentralbanklova trår i kraft. Staten vil derfor i løpet av 2004 overta eigarskapet til porteføljen av statspapir som Noregs Bank nyttar for marknadspleieføremål, jf. St. prp. nr. 63 (2003–2004). Desse papira vil då inngå i staten sin balanse som ei eigenbeholdning. Porteføljen var ved utgangen av 3. kvartal 2004 på om lag 22 mrd. kroner, og vil bli overdratt til marknadspris på transaksjonstidspunktet. Auken i staten si beholdning av verdipapir vil ha ein motpost i ein tilsvarende reduksjon i staten si kontantbeholdning. Noregs Bank vil føre lånetilgangen under primærhandlaravtalen vidare basert på staten si eigenbeholdning etter fullmakt frå departementet.

5 Langsiktige lån

5.1 Opptak av obligasjonslån i marknaden

Staten sine 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). Ein kan derfor få store forfall i enkelte år og små eller ingen forfall i andre år. I november 2004 forfell det til dømes eit stort referanselån, medan neste forfall i eit stort referanselån først er i januar 2007. Ein legg særleg vekt på å ha likvide referanselån i tre-, fem- og tiårssegmentet.

Investorane legg gjennomgåande vekt på visse om realisasjonsverdien av sine finansielle investeringar. Dersom andrehandsmarknaden for eit lån har god likviditet, vil investorane kunne legge 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 uteståande volum i kvart av låna.

Det er for tida fem referanselån i marknaden, jf. tabell 5.1. For løpetider på opp til eitt år blir referanselånsfunksjonen i hovudsak dekkja av statskassevekslar, jf. omtale under avsnitt 6.1.

Salet av statsobligasjonar skjer ved auksjonar som blir annonserte på førehand i ein auksjonskalender. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlyst eller supplerast. Det siste året har ein supplert med ein tilbakekjøpsauksjon, medan ingen auksjonar har blitt avlyst. I 2003 blei det avvikla seks auksjonar i statsobligasjonar. Så langt i 2004 har det vore avvikla fire auksjonar. Etter auksjonskalenderen skal det i tillegg avviklast ein obligasjonsauksjon den 25. 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 andrehandsmarknaden på auksjonstidspunktet. Så langt i 2004 har gjennomsnittleg renta i auksjonane vore om lag eitt rentepunkt over midtrenta i andrehandsmarknaden.

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 2003 varierte dette forholdstalet mellom 1,5 og 2,5 i auksjonane av statsobligasjonar. I dei fire auksjonane som er gjennomførte hittil i 2004, har forholdstalet variert mellom 1,4 og 2,6.

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 på statsrekneskapen og ført som inntekt eller utgift over den attståande løpetida på dei aktuelle låna. Alle auksjonane hittil i 2004 er teikna med overkurs for til saman 968 mill. kroner.

5.2 Tilbakekjøp av statsobligasjonar i marknaden

Som ledd i forvaltninga av eksisterande lån kan det frå tid til annan vere aktuelt å kjøpe tilbake obligasjonar. Det kan til dømes vere delar av eit obligasjonslån som har kortare gjenstående løpetid enn eitt år, og som dermed ikkje lenger tener som referanselån i marknaden, eller delar av eit obligasjonslån med lengre løpetid enn eitt år som marknaden er mindre interessert i. Eventuelle tilbakekjøp blir rekna som ekstraordinære avdrag. Tilbakekjøpte obligasjonar kan bli haldne som eigenbeholdning, eller nedskrivast mot det aktuelle lånet. Tilbake-

Tabell 5.1 Statsobligasjonar. Uteståande i referanselån per 30. september 2004

Børsnummer	Første gong lagt ut	Forfall	Nominelt pålydande beløp (mill. kroner)	Kupongrente (pst.)	Effektiv marknadsrente ¹ (pst.)
NST467	08.01.96	15.01.07	35 900	6,75	2,64
NST468	26.01.98	15.05.09	31 600	5,50	3,52
NST469	09.06.00	16.05.11	22 400	6,00	3,94
NST470	27.05.02	15.05.13	28 000	6,50	4,16
NST471	27.05.04	15.05.15	11 600	5,00	4,32

¹ Gjennomsnitt av kjøps- og salsrente på same obligasjon notert på Oslo Børs 30. september.

Kjelde: Finansdepartementet.

Tabell 5.2 Opptak av obligasjonslån i 4. kvartal 2003 og hittil i 2004

Auksjons- dato	Børs- nummer	Kupongrente (pst.)	Auksjons- volum (pålydande mill. kroner)	Effektiv rente (pst.)	Midtrente i andrehands- marknaden ¹ (pst.)	Samla bodvolum i høve til auksjons- volum
24.11.03	NST470	6,50	3 000	4,90	4,88	1,5
19.01.04	NST470	6,50	3 000	4,54	4,55	2,0
22.03.04	NST468	5,50	3 000	3,45	3,46	2,2
27.05.04	NST471	5,00	7 600 ²	4,99	³	2,6
27.09.04	NST471	5,00	4 000	4,28	4,24	1,4

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

² Av dette blei 1 600 mill. kroner emittert direkte til Noregs Bank.

³ NST471 var eit nytt papir og det eksisterte derfor ikkje nokon pris i andrehandsmarknaden.

Kjelde: Finansdepartementet og Noregs Bank.

kjøpte avdragsobligasjonar blir ikkje nedskrivne, men haldne som ei eigenbeholdning til forfall.

I november 2003 vedtok Finansdepartementet, etter tilråding frå Noregs Bank å gjennomføre ein tilbakekjøpsauksjon i NST465, etterfølgt av ein ordinær auksjon i NST467 med same volum. Eit vilkår for auksjonen i NST467 var at staten aksepterte boda i tilbakekjøpsauksjonen. Auksjonsresultatet blei vurdert på grunnlag av den lånekostnaden staten ville fått dersom tilbakekjøpet hadde blitt finansiert med nye låneopptak til dei kursane som staten sine referanselån blei noterte til i andrehandsmarknaden på kjøpetidspunktet. Dei innkomne boda blei ikkje rekna som gode nok, og etter tilråding frå Noregs Bank blei derfor tilbakekjøpet kansellert. Den påfølgande auksjonen i NST467 blei følgeleg også kansellert.

Obligasjonslånet NST 465 forfell 30. november i år. Lånet er ikkje lenger omfatta av primærhandlaravtalane og heller ikkje lenger rekna som referanselån. Noregs Bank fekk sommaren 2004 spørsmål frå primærhandlarar om å bytte NST 465 mot statskassevekselen NST 85 som forfell 15. desember i år. Noregs Bank tilrådde ein slik bytetransaksjon på grunn av dei positive verknadene dette vil ha for andrehandsmarknaden for statspapir. Noregs Bank fekk fullmakt på vegne av staten til å gjennomføre tilbakekjøp i NST 465 i direkte bytte mot NST85. Ved utgangen av 3. kvartal 2004 var det kjøpt tilbake 9 556 mill. kroner i NST465, slik at gjenstående volum i lånet var på vel 29 mrd. kroner.

5.3 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 2004 var utestående volum i slike lån frå Folketrygdfondet på vel 78 mrd. kroner, ein auke på 6 mrd. kroner frå utgangen av 2003. Folketrygdfondet har etter avtale høve til å førtidig innfri plasseringar i langsiktige kontolån. Dersom replassering i nye, langsiktige kontolån skjer på basis av innfriing i 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 rentebytteavtalar eller liknande derivatavtalar med staten på bakgrunn av fondets langsiktige kontolån og å replassere desse i nye lån. Dette gjev Folketrygdfondet høve til å justere renterisiko 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 dekkta av departementets generelle fullmakt til å inngå rentebytteavtalar eller liknande derivatavtalar.

5.4 Grunnkjøpsobligasjonar

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

Etter 2004 er det berre eit fåtal obligasjonar igjen, noko som gjer administrasjonsutgiftene ufor-

holdsmessige store. Departementet har derfor framsett eit tilbod til obligasjonseigarane om innløyning av alle uteståande grunnkjøpsobligasjonar pr. 31. desember 2004 med sikte på å avslutte ordninga frå same dato. Obligasjonseigarane blei gitt høve til å akseptere førtidig innløyning på det vilkår at skatteloven blir endra slik at innløyning pr. 31. desember 2004 ikkje utløyer gevinstskattlegging for det eigedomssal obligasjonane var oppgjjer for. Departementet har i Ot. prp. nr. 1 (2004–2005) fremma eit forslag om slik endring av skattelova.

Eit stort fleirtal av obligasjonseigarane har alle-reie gitt aksept for innløyning per 31. desember 2004 på ovannemnte vilkår.

5.5 Fullmakt til å ta opp langsiktige lån i 2005

Finansdepartementet ber om at fullmakta til å ta opp nye langsiktige lån innanlands blir sett til 50 000 mill. kroner. Ein tar sikte på å dekke hovud-delen av staten sitt lånebehov i 2005 ved opptak av langsiktige lån i den innanlandske marknaden. Erfaringar frå tidlegare år tilseier at det kan vere behov for rommelege lånefullmakter slik at ein kan til-passe 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 2005. Ein har då tatt omsyn til det behovet som knyter seg til dei postane på statsbudsjettet som ikkje har verknader for penge-marknadslikviditeten, og til utjamning av den lang-siktige opplåninga mellom år, jf. avsnitt 2.2. I forsla-get til fullmakt har ein rekna med eit visst behov for lange kontolånsplasseringar frå Folketrygdfondet. Opptak av nye lån i 2005 er i hovudsak tenkt å skje etter dei same linjene som i føregåande år.

Tabell 5.3 viser uteståande beløp dersom full-makta for nye langsiktige lån på 50 000 mill. kroner i 2005 blir nytta fullt ut.

Tabell 5.3 Uteståande langsiktige statslån¹.
Mill. kroner

Uteståande 31. desember 2003	224 019
- Avdrag i 2004	47 285
+ Berekna låneopptak i 2004	35 400
= Uteståande 31. desember 2004	212 134
- Avdrag i 2005	500
+ Forslag til fullmakt for nye lån i 2005	50 000
= Maksimalt uteståande 31. desember 2005	261 634

¹ Medrekna langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet. Justert for eigenbeholdningar.

Kjelde: Finansdepartementet.

6 Kortsiktige lån

6.1 Statskassevekslar

Den kortsiktige opplåninga skal sikre det kontant-behovet staten har for transaksjonsformål og er lagt opp slik at ein forsøker å reduserer svingingane i likviditeten i pengemarknaden. Opplåninga i marknaden skjer gjennom sal av statskassevekslar. Dette er renteberande papir utan kupongrente der avkastninga er knytt til underkursen dei blir lagt ut til.

Med dagens opplegg blir det opna nye veksel-lån, med 11–12 månaders løpetid, fire gonger i året. Forfall er knytt til oppgjersdato for standardkon-traktar i dei internasjonale marknaden, såkalla IMM-datoar.

Som for statsobligasjonar blir det for statskasse-vekslar publisert ein årleg auksjonskalender. For 2004 vart det annonsert 16 auksjonar. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlysast el-ler supplerast. Kalenderen som gjeld for eitt år av gongen, blir normalt publisert i desember året før.

Jamfører ein resultatet av auksjonane i kortsikti-ge statspapir med rentene i pengemarknaden, ven-tar ein at renta på statspapir skal liggje under tilsva-rande rente i pengemarknaden, jf. at investeringar i statspapir blir rekna som kredittrisikofrie. Tabell 6.1 viser resultatata 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. Det er det same som ein oppnådde i 2003.

6.2 Fullmakt til å ta opp kortsiktige marknadslån i 2005

Fullmakta under kortsiktige marknadspapir omfat-tar statskassevekslar og Folketrygdfondets konto-lånsplasseringar til statskassen som er knytt til av-kastninga 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 kontantbeholdning, og at kortsiktige stats-papir blir nytta i den likviditetspolitiske styringa, er det behov for rommelege rammer. Ein ber derfor om at fullmakta til å ha uteståande kortsiktige marknadslån blir halden uendra på 120 000 mill. kroner i 2005.

Tabell 6.1 Opptak av vekselån i 4. kvartal 2003 og hittil i 2004¹

Auksjons- dato	Børs- nummer	Forfalls- dato	Auksjons- volum (pålydande mill. kroner)	Effektiv rente (pst.)	Midtrente i penge- marknaden ² (pst.)	Bodvolum i høve til auksjons- volum
03.11.03	NST81	17.03.04	3 000	2,74	2,84	2,6
01.12.03	NST81	17.03.04	2 000	2,65	2,73	4,5
15.12.03	NST85	15.12.04	11 000 ³	2,63	2,69	2,5
05.01.04	NST85	15.12.04	3 000	2,20	2,32	2,7
02.02.04	NST82	16.06.04	3 000	2,00	2,08	2,7
01.03.04	NST84	15.09.04	3 000	1,67	1,67	1,9
15.03.04	NST86	16.03.05	11 000 ³	1,82	1,82	2,5
05.04.04	NST86	16.03.05	2 000	1,99	2,02	2,2
04.05.04	NST86	16.03.05	2 000	2,04	2,06	3,2
01.06.04	NST84	15.09.04	2 000	1,77	1,94	3,2
14.06.04	NST87	15.06.05	9 000 ³	2,28	2,34	2,1
05.07.04	NST87	15.06.05	2 000	2,06	2,09	2,2
02.08.04	NST86	16.03.05	2 000	1,95	2,02	3,6
31.08.04	NST87	15.06.05	3 000	1,94	1,99	3,6
13.09.04	NST88	21.09.05	9 000 ³	1,95	2,01	2,1
04.10.04	NST88	21.09.05	3 000	2,02	2,05	2,6

¹ Fram til og med 3. kvartal. Eterteikning er ikkje medrekna. I dei tre første kvartal i år har ein etterteikna for 6,8 mrd kroner i samband med byttetransaksjonar mot NST465 som har forfall i november 2004.

² Gjennomsnitt av bankane sine innlans- og utlansrenter i interbankmarknaden på auksjonstidspunktet, interpolert og omrekna til effektive renter på faktisk/365-basis.

³ Av dette 3 mrd. direkte til Noregs Bank.

Kjelde: Finansdepartementet og Noregs Bank.

6.3 Fullmakt til å ta opp andre kortsiktige lån i 2005

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 statsrekneskapan) 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 2004 var dei totale plasseringane under fullmakta for andre kortsiktige lån om lag 52,3 mrd. kroner. Den største plasseraren er banken som forvaltar likviditeten i samband med visse skatte- og avgiftsbetalningar (for tida er det 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 2004 var det uteståande kontolån på nær 48,4 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 kommune-kasserarane. Desse er pålagde å ha eigen kassefunksjon 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 2005 til å ha andre kortsiktige lån blir halden uendra på 100 000 mill. kroner.

7 Saldering av statsbudsjettet for 2005

Regjeringa fremmer i alt 7 tilleggsnummer til St.prp. nr. 1 (2004–2005). Samla sett aukar utgifterne på statsbudsjettet med netto 65,2 mill. kroner medan inntektene aukar med netto 29,7 mill. kroner som følgje av forslag i disse proposisjonane, sett bort frå forslag til endra løyving under kapittel 2309 Tilfeldige utgifter. Av dette gjeld 45,6 mill. kroner auka utgifter på Samferdselsdepartemen-

tets budsjett i samband med forslag om omdanning av Jernbaneverkets forretningseining BaneService til aksjeselskap og 16,6 mill. kroner auka utgifter på Fiskeri- og kystdepartementets budsjett i samband med omdanning av Kystverkets produksjonsverksemd til aksjeselskap. Netto inntektsauke på 29,7 mill. kroner gjeld i hovudsak inntekter frå Havforskningsinstituttet.

Samla sett gir forslaga i tilleggspolisjonane ei auke i det oljekorrigerte underskotet på statsbudsjettet på i alt 35,5 mill. kroner, sett bort frå forslag om endra løyving under kapittel 2309 Tilfeldige utgifter.

I Gul bok 2005 var kapittel 2309 Tilfeldige utgifter foreslått løyva med 9 431,6 mill. kroner. Regjeringa gjer framlegg om at løyvinga under kapittel 2309 Tilfeldige utgifter blir redusert slik at budsjettet gjerast opp med det same oljekorrigerte budsjettunderskotet som framlegget i Gul bok 2005. Løyvinga blir derfor foreslått redusert med 35,5 mill. kroner. Samla løyving under kapittel 2309 Til-

feldige utgifter blir etter dette 9 396,2 mill. kroner. Overføringa frå Statens petroleumsfond som skal dekke det oljekorrigerte budsjettunderskotet på kapittel 5800, blir då som foreslått i Gul bok 2005.

Auka i netto lånetransaksjonar i tilleggspolisjonane fører til at finansieringsbehovet i statsbudsjettet aukar med til saman 113,1 mill. kroner. Løyvinga over kapittel 5999 Statslånemidlar, post 90 Lån, som står som motpost til finansieringsbehovet, blir auka tilsvarende og foreslåas løyvd med 15 963,1 mill. kroner.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At dykkar Majestet godkjenner og skriv under eit framlagt forslag til polisisjon til Stortinget om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om salderinga av statsbudsjettet for 2005.

Vi **HARALD**, Noregs Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjere vedtak om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om saldering av statsbudsjettet for 2005 og endring av St. prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2005 i samsvar med eit vedlagt forslag.

Forslag

til vedtak om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om saldering av statsbudsjettet for 2005 og endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2005

I

I statsbudsjettet for 2005 blir det løyvd under følgjande kapittel:

Utgifter:

Kap.	Post	Formål	Kroner
2309		Tilfeldige utgifter:	
	1	Driftsutgifter	9 396 191 000
		mot tidligere foreslått kr 9 431 641 000	
5999		Statslånemidler:	
	90	Lån	15 963 050 000
		mot tidligere foreslått kr 15 850 000 000	

II

Finansdepartementet får fullmakt til å ta opp nye, langsiktige innanlandske statslån til eit beløp av 50 000 mill. kroner i 2005.

IV

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

III

Finansdepartementet si fullmakt til å ha uteståande kortsiktige marknadslån blir halden uendra på 120 000 mill. kroner.

V

Finansdepartementet si fullmakt til å inngå rente-
bytteavtalar og tilsvarande derivatavtalar blir vida-
reført.
