



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 11

(2003–2004)

FOR BUDSJETTERMINEN 2004

Om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om saldering av statsbudsjettet for 2004

*Tilråding frå Finansdepartementet av 7. november 2003,
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 2004. Proposisjonen er utarbeidd på grunnlag av føresetnadene i Statsbudsjettet 2004, og seinare utvikling i forvaltninga av statsgjelda.

Regjeringa gir i denne proposisjonen samstundes ein oversikt over forslag om endra løyvingar som er fremma tidlegare i haust. Regjeringa fremmar på denne bakgrunnen forslag om justeringar i budsjettet for 2004 slik at budsjettet blir saldert.

1.2 Organisering av statens gjelds- og likviditetsforvaltning

Finansdepartementet har ansvaret for statens gjeldsforvaltning og forvaltninga av statens kontantbeholdning.

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

statens opplåning, 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 statens kontosystem. Utgiftene blir budsjetterte over kap. 1650, post 01.

1.3 Samandrag

Staten har ut frå forslaget i St.prp. nr. 1 (2003–2004) eit brutto finansieringsbehov på om lag 57,7 mrd. kroner i 2004. Dette finansieringsbehovet er hovudsakleg tenkt dekkja ved langsiktige låneopptak innanlands. Statens 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 2004. 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 80 mrd. kroner. Ein ber også om rommelege fullmakter for samla uteståande i kort-

siktige lån i 2004. 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 rente- og valutabytteavtar blir vidareført.

For nærare omtale syner ein til avsnitt 4.2 for innanlandske langsiktige lån og til avsnitt 4.3 for kortsiktige marknadslån og andre kortsiktige lån. Forslaga er samanfatta i tabell 2.2.

Salderinga av Statsbudsjettet 2004 er omtala i kap. 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 Statens lånebehov og behovet for lånefullmakter

2.1 Statens lånebehov

Det oljekorrigerte underskotet på statsbudsjettet blir finansiert ved overføring frå Statens petroleumsfond. Avdrag på statens gjeld og netto utlån til statsbankane mv. blir dekkja ved nye låneopptak og ved trekk på statens kontantbeholdning (statens 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 sparar i Petroleumsfondet. Det kan mellom anna peikast på:

- Omsynet til statens kontantbeholdning. Kontantbeholdninga svingar kraftig. Den kortsiktige opplåninga i marknaden sikrar at staten har tilstrekkelege midlar til å møte sine betalingssskyldnader til ei kvar tid.
- Omsynet til balansen i pengemarknaden. Statens 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 statens transaksjonar skal verke nøytralt på likviditeten i pengemarknaden. I dag blir dette ivaretatt ved at avdrag på statens lån og netto utlån til statsbankane mv. blir finansiert ved opptak av nye lån. Likviditetstilførselen frå statens 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 innebere at staten låner meir enn det som følger direkte av eit likviditetsnøytralt opplegg.

Tabell 2.1 Statens lånebehov i 2003 og 2004¹. Mill. kroner

	Overslag over rekneskapen 2003	Statsbudsjettet 2004
A Oljekorrigert overskot på statsbudsjettet	-58 980	-67 752
B Overført frå Statens petroleumsfond	58 980	67 752
C Overskot før lånetransaksjonar (A+B)	0	0
D Utlån til statsbankane, aksjeteikning mv., netto	14 902	14 746
E Statens netto lånebehov (D-C)	14 902	14 746
F Gjeldsavdrag innanlands ²	1 049	42 736
G Gjeldsavdrag utanlands ³	3 934	257
H Samla finansieringsbehov (E+F+G)	19 885	57 739
Memo:		
Overskot på statsbudsjettet før overføring til Statens petroleumsfond	106 922	75 721

¹ Jf. St.prp. nr. 1 (2003–2004).

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

³ Alle utanlandslån er langsiktige.

- Eigenverdi av statslån. Det at staten har utestående lån i marknaden har ein samfunnsøkonomisk eigenverdi. Statspapir blir rekna som risikofrie verdipapir å investere i, og tener som ein referanse i prisinga av andre finansielle instrument (f.eks. finansielle derivat og private obligasjonar). Eksistensen av statsobligasjonar medverkar dermed til ein effektiv kapitalmarknad i Noreg.

Forslaget til statsbudsjett for 2004, jf. St.prp. nr. 1 (2003–2004), syner at staten har eit brutto finansieringsbehov på 57,7 mrd. kroner i 2004, jf. tabell 2.1. Av dette utgjør netto utlån til statsbankane, kjøp/sal av aksjar og utlån til andre mv. om lag 14,7 mrd. kroner, medan avdrag på langsiktig gjeld er berekna til 42,7 mrd. kroner. Ein legg opp til at statens finansieringsbehov i hovudsak blir dekkja ved langsiktige låneopptak innanlands.

2.2 Behov for lånefullmakter og statens kontantbeholdning

2.2.1 Generelt om behovet for lånefullmakter

Når ein vurderer opplegget for finansieringa av staten, tar ein normalt utgangspunkt i at statens 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 tilført marknaden igjen gjennom kjøp av valuta (og sal av kroner) til Petroleumsfondet. Nokre postar på statsbudsjettet påverkar ikkje likviditeten i pengemarknaden direkte. Dette gjelder renter og overføringar frå Noregs Bank, renter og avdrag på statens utanlandslån og overføring til Statens petroleumsforsikringsfond.

Desse transaksjonane påverkar derfor ikkje opplåninga i eit likviditetsnøytralt opplegg. Nokre av lånetransaksjonane har heller ikkje likviditetseffekt i marknaden. For 2004 er summen av slike postar berekna til 210 mill. kroner. Eit likviditetsnøytralt opplegg tilseier dermed at staten i 2004 skal låne om lag 58 mrd. kroner. I inneverande år ville eit likviditetsnøytralt opplegg innebære ei opplåning på om lag 20 mrd. kroner.

Auken i finansieringsbehovet frå 2003 til 2004 er i hovudsak knytt til at eit større obligasjonslån forfell neste år. 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. Dette har ført til at opplåninga i 2003 blir betydeleg større enn det eit likviditetsnøytralt opplegg tilseier. Meiroplåninga er i første rekke gjort ved opptak av kortsiktige lån.

Den store overskotslikviditeten i pengemarknaden har si årsak dels i at staten i 2002 lånte mindre enn det eit likviditetsnøytralt opplegg tilsa, og dels i at Noregs Bank i 2003 har kjøpt meir valuta til Petroleumsfondet enn det ein treng til å dekke avsetningane til fondet. Frå årsskiftet og fram til 20. mai kjøpte banken regelmessig valuta basert på prognosen for avsetning til fondet i statsbudsjettet for 2003. I Revidert nasjonalbudsjett 2003 blei prognosen for i 2003 redusert med litt over 30 mrd. kroner. Då denne nedjusteringa blei kjend, stoppa Noregs Bank å kjøpe valuta. Større kjøp av valuta enn det som blir motsvara av overføringane til Petroleumsfondet, tilfører kroner til pengemarknaden og aukar dermed likviditeten.

Tabell 2.2 Fullmakter til opptak av statslån i 2002 og 2003. Forslag til fullmakter for 2004. Mill. kroner

	Fullmakt for 2002	Utnytta per 31.12. 2002	Gjeldande full- makt for 2003	Utnytta per 30.09. 2003	Forslag til full- makt for 2004
Nye langsiktige innanlandske lån ¹	80 000	22 250	60 000	26 000	80 000
Kortsiktige lån, samla utestående:					
– kortsiktige marknadspapir ²	80 000	62 250	120 000	94 634	120 000
– andre kortsiktige lån ³	100 000	29 174	100 000	53 820	100 000

¹ Medrekna langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet.

² Medrekna kortsiktige kontolån frå Folketrygdfondet. Fullmakta blei utvida frå 80 til 120 mrd. kroner i juni 2003, jf. St. prp 65 (2002–2003), Innst. S. nr. 260 (2002–2003).

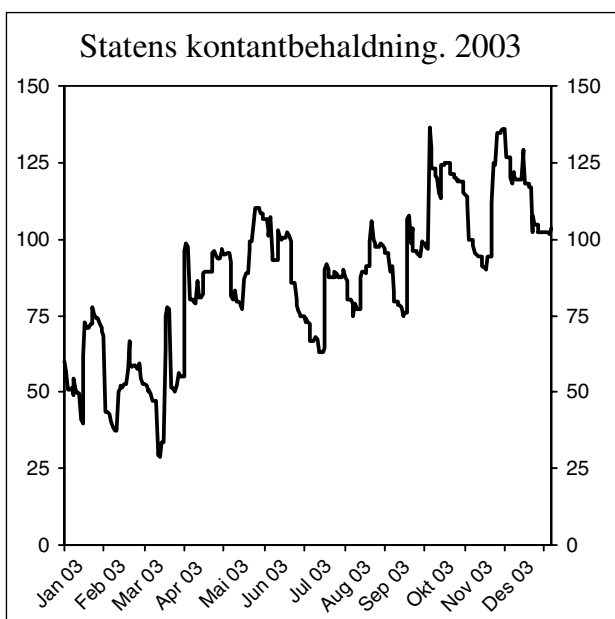
³ Kontolån frå institusjonar utanom Folketrygdfondet. Kontolån frå ordinære fond (gruppe 81 i statsrekneskapen) er ikkje medrekna.

Ovannemnte omsyn og erfaringa frå tidlegare år tilseier at det er behov for rommelege 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 2004.

Tabell 2.2 gir ei samla oversikt over lånefullmaktene i 2002 og 2003, saman med forslag til fullmakter for 2004. I tillegg ber departementet om at fullmakta til å inngå rente- og valutabytteeftalar og tilsvarende derivatavftalar blir vidareført.

2.2.2 Statens kontantbeholdning

Staten må ha ein viss likviditetsreserve slik at ein alltid kan dekke daglege betalingar. Det er store daglege svingingar i inn- og utbetalingane på statlege konti, og det er vanskeleg å berekne på førehand omfanget av inn- og utbetalingane på enkelt-dagar. Særleg gjeld dette innbetalingar av skattar. Statens opplåning medverkar til å sikre staten tilstrekkeleg kontantbeholdning, men svingingane kan berre delvis jamnast ut ved tilpassingar i statens låneprogram. Ein styrer derfor kontantbeholdninga slik at den normalt ikkje skal falle under 25 mrd. kroner. Meiroplåninga for å trekke inn overskotslikviditet i pengemarknaden har, saman med etableringa av eit primærhandlarsystem for statskassevekslar i august i år, jf. avsnitt 4.1, ført til



Figur 2.1 Utviklinga i statens kontantbeholdning i 2003¹. Mrd. kroner

¹ Historiske tal tom. 30. september. Overslag frå 1. oktober og ut året.

Kjelde: Noregs Bank

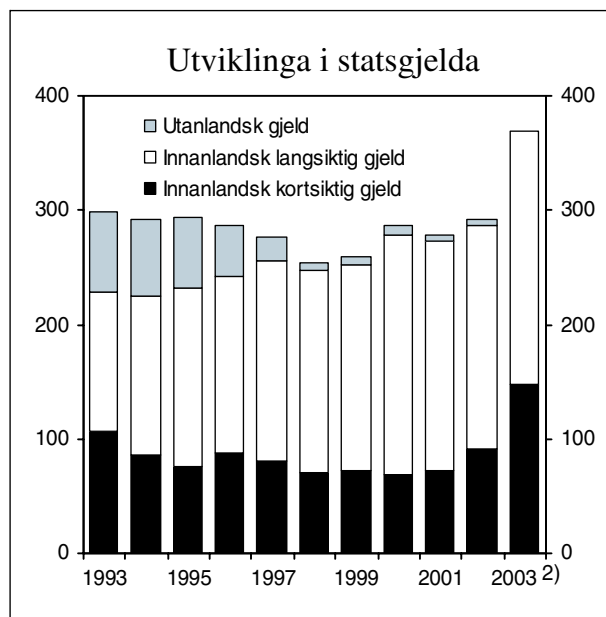
at kontantbeholdninga i andre halvår i år vil ligge godt over dette minimumsnivået, jf. figur 2.1.

3 Statsgjelda og statens gjeldsforvaltning

3.1 Utvikling i og samansetning av statsgjelda

Statens bruttogjeld har i tiårsperioden fram til utgangen av 2002 vore om lag uendra, jf. figur 3.1. Nedbetalinga av utanlandsgjelda har blitt motsvara av ein auke i den innanlandske langsiktige gjelda. Ved utgangen av 2002 utgjorde den samla statsgjelda om lag 291 mrd. kroner. Målt i forhold til BNP har statens bruttogjeld falle frå 35 pst. i 1993 til 19 pst. ved utgangen av 2002.

Gjennom dei tre første kvartala av 2003 har bruttogjelda auka, dels som følgje av at ein etablerte primærhandlaravftalar for statskassevekslar, jf. avsnitt 4.1, og dels som følgje av at ein har brukt låneinstrumenta til staten til å trekke inn overskotslikviditet frå pengemarknaden, jf. kapittel 2. Denne meiroplåninga har sitt motstykke i auka kontantbeholdning. Ved utgangen av 3. kvartal i år var statens bruttogjeld nær 370 mrd. kroner, noko som tilsvarar i overkant av 23 pst. av BNP. Sesongmessige forhold trekker bruttogjelda opp i 3. kvartal, og nivået er venta å bli noko redusert fram mot utgangen av året.



Figur 3.1 Utviklinga i statsgjelda¹. Mrd. kroner

¹ Ved utgangen av året.

² Ved utgangen av 3. kvartal.

Kjelde: Finansdepartementet

Tabell 3.1 Samansettinga av statsgjelda. Mill. kroner

	31.12.01	31.12.02	30.09.03
Langsiktige lån ¹	200 493	196 089	221 037
Kortsiktige marknadspapir ²	39 750	62 250	94 634
Andre kortsiktige lån	32 182	29 174	53 820
Innanlandsk statsgjeld i alt ³	272 425	287 512	369 491
Utanlandsk statsgjeld ³	6 139	3 945	254
Statsgjeld i alt ⁴	278 563	291 457	369 745
Memo:			
Kontantbeholdning	74 646	52 490	96 505
Utlån til statsbankane	178 723	188 524	-
Kapital i Statens petroleumsfond og Statens Petroleumsforsikringsfond	630 553	619 147	-

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

² Medrekna kortsiktige kontolån frå Folketrygdfondet

³ Utanom skyldnader på innestående fondsmidlar og forfalne, ikkje henta ihendehavarobligasjonar.

⁴ Omsyn tatt til valutabytteavtalar. Ved utgangen av 2002 hadde staten netto skyldnader på totalt 431 mill. kroner gjennom slike avtalar.

Ved utgangen av 2002 utgjorde statens fordringar utanom kapitalinnskot i forretningsdrifta, ordinære fond, forskot og mellomrekneskap med rekneskapsførarar om lag 983 mrd. kroner. Petroleumsfondet inngår i dette talet. Målt på denne måten hadde statskassen netto fordringar på 692 mrd. kroner ved utgangen av 2002. Når ein reknar med alle fordrings- og gjeldspostane i statsrekneskapen, utgjorde netto fordringar om lag 813 mrd. kroner, jf. St.meld. nr. 3 (2002–2003) Statsrekneskapen medrekna folketrygda for 2002.

Tabell 3.1 gir ei oversikt over utviklinga i statens gjeld saman med ei oversikt over utviklinga i statens 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.

Når ein ser statens innanlands- og utanlandsgjeld 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 statskassavekslar) var den gjennomsnittlige rentebindinga ved utgangen av 2002 3,9 år, og ved utgangen av 3. kvartal i år 3,3 år.

Ved utgangen av 3. kvartal 2003 var gjennomsnittleg effektiv rente på statens samla lån i den innanlandske marknaden, medrekna Folketrygd-

fondets plasseringar i kontolån, om lag 5,4 pst. Gjennomsnittleg effektiv rente i andrehandsmarknaden for statspapir med like lang rentebinding som den marknadsomsette statsgjelda, låg på same tidspunkt på 3,5 pst. For statens innanlandske obligasjonslån var gjennomsnittsrenta om lag 6,1 pst. ved utgangen av 3. kvartal, medan tilsvarende rente i andrehandsmarknaden for statsobligasjonar låg på om lag 3,9 pst. Den lågare renta i andrehandsmarknaden reflekterer at ein del av låna blei tatt opp på tidspunkt med høgare rente enn dagens nivå. Frå årsskiftet og fram til utgangen av september har tre-, fem- og tiårs obligasjonsrenter falle med høvesvis 1,7, 1,3 og 1,1 prosentpoeng. I avsnitt 4.2.1 og 4.3.1 gjør ein nærare greie for resultatane av auksjonane i statspapir det siste året.

3.2 Målsetting for statens gjeldsforvaltning

Målsettinga for statens gjeldsforvaltning er først og fremst å dekke statens lånebehov til så låge kostnader som mogleg. Når ein vurderer lånekostnadene, må ein samstundes ta omsyn til statens renteinntekter og den samla eksponeringa som følgjer av endringar i det alminnelege rentenivået.

Statens opplåning skal så langt det er mogleg verke til å oppretthalde og utvikle fungerande og effektive finansmarknader i Noreg, jf. omtale i

avsnitt 2.1. Omsettinga i statspapir står for over 75 pst. av den samla omsettinga over Oslo Børs i obligasjonar og over 80 pst. av den samla omsettinga over Oslo Børs i alle typar rentepapir. Statens opplåning er såleis viktig for å halde oppe likviditeten i denne marknaden.

Statens opplåning påverkar banksystemets samla innskot og lån i Noregs Bank. Gjennomføringa av statsopplåninga blir tilpassa Noregs Bank sine operasjonar for å styre likviditeten i banksystemet og pengemarknaden.

3.3 Styring av risiko på statsgjelda

Når ein vurderer lånekostnadene, må ein samstundes ta omsyn til risikoen i samband med opplåninga. Nedanfor skildrar ein kort dei typane av risiko som staten er eksponert for.

3.3.1 Renterisiko

Renterisikoen er knytt til mogleg tap og gevinst som følgje av at marknadsrentene endrar seg, og avheng såleis av kor lang periode renta er bunden for. Dess lengre gjennomsnittleg rentebinding ein gjeldsportefølje har, dess mindre blir dei nominelle rentebetalingane påverka av endringar i marknadsrentene, alt anna likt.

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.

Departementet meiner at dagens strategi der ein spreier opplåninga over rentekurva opp til og med 10–11 års løpetid, samstundes som opplåninga blir konsentrert om eit fåtal større, likvide referanselån, medverkar til ein likvid og velfungerande marknad og dermed til å halde lånekostnadene nede. Strategien medfører at den gjennomsnittlege durasjonen på marknadslåna ligg i området $2\frac{3}{4}$ – $3\frac{3}{4}$ år.

Historiske tall viser at marknadsrentene normalt har stige med løpetida. Dersom rentekurva er stigande også framover, vil staten over tid kunne redusere rentekostnadene ved å redusere rentebindinga på statsgjelda. Dette talar isolert sett for å ha så kort rentebinding som praktisk mogleg av omsyn til rentekostnadene.

Andre omsyn kan likevel tilseie ei lengre rentebinding. Eit slikt omsyn er samanhengen mellom renteutgiftene og renteinntektene til staten. Dersom renteutgiftene utviklar seg i takt med ren-

Boks 3.1 Durasjon

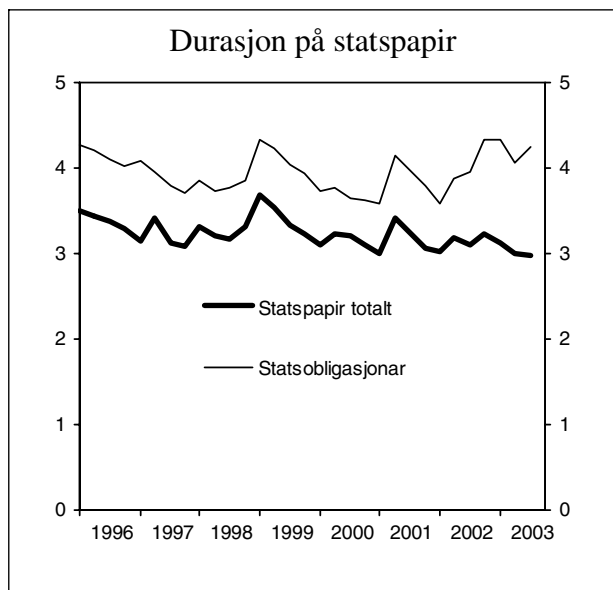
Omgrepet durasjon blir ofte brukt for å forklare forfallsstrukturen til eit renteinstrument eller ein portefølje av renteinstrument. Durasjon gir eit uttrykk for kor følsam marknadsverdien er for ei endring i marknadsrentene. For ein gjeldsportefølje vil det reflektere kor følsam rentekostnadene er for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

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 eit prosentpoeng.

Durasjonen til eit instrument heng saman med rentebindinga til instrumentet. Dess lengre rentebinding, dess lengre durasjon. Durasjonen heng og saman med korleis betalningane 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 avdrags-

fritt 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. Kursrisikovektet

Kjelde: Noregs Bank

teinntektene, vil statens renterisiko vere liten. Berekingar indikerar at skal endringar i marknadsrentene verke om lag nøytralt på statsbudsjettets netto renteutgifter, må rentebindinga på statens gjeld reduserast slik at durasjonen kjem ned under to år. Ved hjelp av rentebytteavtalar kan den gjennomsnittleg rentebindinga reduserast utan å endre sjølve opplåningsstrategien, jf. avsnitt 3.4. Kor mykje den kan reduserast på denne måten, vil avhenge av kort stor og kor godt utvikla marknaden for rentebytteavtaler i norske kroner er.

Ved utgangen av tredje kvartal 2003 var gjennomsnittleg durasjon på statens innanlandske lån i marknaden om lag 3,0 år, jf. figur 3.2. Den gjennomsnittlege durasjonen vil naturleg variere ein del over tid, mellom anna som følgje av at gamle lån forfell og at nye lån blir bygde opp. Endringar i opplåninga for å motverka slike naturlege svingingar kan gi vesentlege meirkostnader.

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 vesentleg dårlegare relative vilkår. Denne risikoen reknar ein som svært liten for den norske staten.

3.3.3 Valutarisiko

Valutakursrisiko er risikoen for at kostnadene ved gjeld som er tatt opp i utanlandsk valuta stig som følgje av endringar i valutakursane. Statens utanlandsgjeld er imidlertid nær tilbakebetalt, jf. kapittel 5.

3.3.4 Kredittrisiko

I statens gjeldsforvaltning er kredittrisiko berre knytt til rente- og valutabytteavtalar. Når ein avtale blir inngått, har den normalt ein marknadsverdi på null. Etter dette tidspunktet kan rente- eller valutakursendringar 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, er i prinsippet eksponert for kredittrisiko som følgje av faren for at motparten mislegheld avtalen. Denne kredittrisikoen vil vere avgrensa til den marknadsverdien avtalen vil ha på ulike tidspunkt. I vurderinga av kredittrisikoen må ein ta omsyn til volatiliteten i rente- og valutakursane, restløpetida til avtalane og motpartens betalingsevne. Det er ikkje knytt kredittrisiko til sjølve hovudstolen i avtalen.

Hittil har staten berre gjort rente- og valutabytteavtalar i utanlandsk valuta, og berre med motpartar som har hatt høg kredittvurdering («AA» eller betre hos dei største kredittvurderingsselskapa) på avtaletidspunktet. Ein har såleis berre i avgrensa omfang blitt eksponert for kredittrisiko gjennom desse avtalane.

3.3.5 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 Instrumentbruken og eventuelle nye instrument

Saman med Noregs Bank vurderer Finansdepartementet løpande 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 og gjennomføringa av den likviditetspolitiske styringa. Dessutan tar ein omsyn til behovet for referanselån i den norske marknaden.

I opplåningsstrategien legg ein vekt på å kon-

sentrere opplåninga om eit fåtal lån spreidd over fleire løpetidssegment heilt opp til 10–11 år. Ved å bygge låna opp til relativt store volum, søker staten å verke til ein likvid og velfungerande marknad. Ein viss spreiding 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.

I lånefullmaktsproposisjonen for 2003 (St.prp. nr. 1 Tillegg 14 (2002–2003)) varsla departementet at ein vurderte å ta i bruke rentebytteavtaler i forvaltninga av den innanlandske statsgjelda. Ein rentebytteavtale er ein avtale mellom to partar om bytte av renteeksponering. Slike avtalar gjer det i prinsippet mogleg å frikople val av rentebinding frå val av låneinstrument. Bruk av rentebytteavtar kan dermed gi staten fleksibilitet til å redusere den gjennomsnittlege rentebindinga utan at opplåningsstrategien blir endra. Departementet meiner at høve til å inngå slike avtalar er ønskeleg ut frå omsyn til lånekostnader og renterisiko, jf. avsnitt 3.3.

Som omtalt i omprioriteringsproposisjonen for 2003, St.prp. nr. 65 (2002–2003), har departementet opna for at 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 gjort opp gjennom ein kontanttransaksjon ved forfall og er såleis å likne med rentebytteavtalar. Forretningane blir rekna inn under Finansdepartementets generelle fullmakt til å inngå rente- og valutabytteavtalar og tilsvarende avtalar.

Departementet legg no opp til å ta i bruk rentebytteavtalar også i forvaltninga av den innanlandske marknadsgjelda. I rente- og valutavtalane staten gjorde i forvaltninga av utanlandsgjelda, har staten berre hatt motpartar med høg kredittvurdering, jf. omtale i avsnitt 3.3.4. Når staten skal gjere rentebytteavtalar i norske kroner, kan det bli aktuelt å akseptere dårlegare kredittvurdering enn «AA». Viktige aktørar i kronemarknaden, som nokre av dei største norske bankane, tilfredsstiller ikkje kravet om «AA»-vurdering frå kredittvurderingsselskapa. Finansdepartementet er likevel innstilt på å inngå avtalar med slike bankar, men for å minske statens kredittrisiko i rente- og

valutabytteavtalar tar ein sikte på å krevje tilleggstygd for å halde eksponeringa på eit lågt nivå. Avtalar om slik tilleggstygd er etter kvart blitt vanleg internasjonalt, og departementet vil vurdere å etablere slike avtalar med alle motpartar.

Ein har også vurdert andre forhold knytt til rentebytteavtalar innanlands, til dømes om denne marknaden er tilstrekkeleg stor til at staten kan inngå avtalar utan å påverke prisane i marknaden. Ein har konkludert med at marknaden er stor nok til at staten kan inngå avtalar av avgrensa storleik utan å påverke marknaden for mykje. Om staten vel å inngå rentebytteavtalar, vil det i seg sjølv hjelpe denne marknaden til å vekse, noko som kan vere formålstenleg.

Departementet tar sikte på å kunne inngå rentebytteavtalar i den innanlandske marknaden i løpet av 2004.

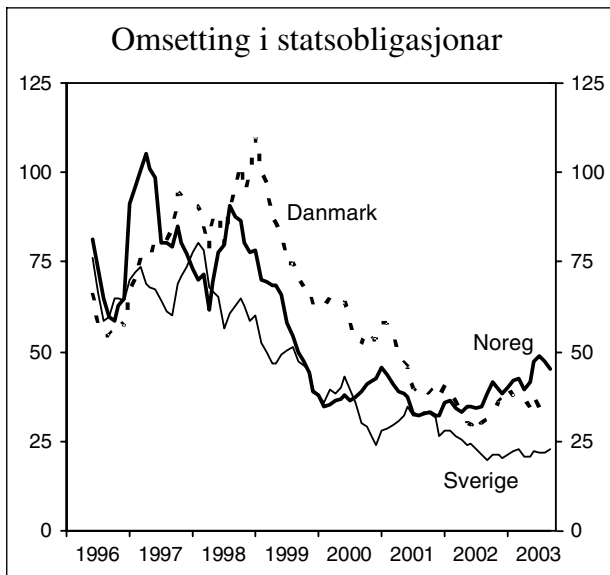
4 Innanlandske lån

4.1 Omsetning og likviditet i statspapirmarknaden

Den månadsvisе omsetninga i norske statsobligasjonar som blir rapportert til Oslo Børs, fall frå slutten av 1997 til midten av 2001. Nedgangen kan mellom anna knyttas til framveksten av alternative finansielle produkt. Eit anna moment som truleg har spilt inn, er den aukande kapitalmobiliteten over landegrensene som fører til at Oslo Børs møter aukande konkurranse frå utanlandske børsar som kan tilby fleire produkt, høgare omsetning og betre likviditet for aktørane i marknadene. Ein marknad har god likviditet når ein kan kjøpe eller selje for eit vesentleg beløp i eit verdipapir på kort varsel med avgrensa effekt på marknadsprisen. Omsettinga i norske statsobligasjonar har tatt seg litt opp dei siste to åra. Utviklinga skil seg ikkje vesentleg frå utviklinga i Sverige og Danmark, jf. figur 4.1.

Finansdepartementet legg vekt på å medverke til god likviditet i den norske marknaden for statskassevekslar og statsobligasjonar. Staten er den einaste låntakaren som regelmessig legg ut nye lån. Dei siste åra og hittil i år har statsobligasjonane stått for mellom 75 pst. og 85 pst. av omsettinga i den norske obligasjonsmarknaden.

Auksjonar av statskassevekslar og statsobligasjonar er opne for alle, og kvar enkelt bodgjevar kan gi fleire bod. Bod må gjevast i heile millionar kroner. Kursen blir fastsett etter prinsippa for såkalla hollandsk auksjon eller einsprisauksjon. I



Figur 4.1 Omsetning i statsobligasjoner. Indeksform¹

¹ 6-mnd. glidende gjennomsnitt. Repoavtaler er ikkje medrekna

Kjelde: Oslo Børs og Finansdepartementet

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. Omsettinga av obligasjonane skjer hovudsakleg direkte mellom kjøpar og seljar, og i noko 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. Avtalane set maksimumsgrenser for skilnaden mellom kjøps- og salskursane. Avtalane gir også primærhandlarane tilgang til å låne statspapir frå Noregs Bank for ein kort periode (såkalla repotilgang). Lånetilgangen verkar til å redusere risikoen primærhandlarane tar på seg.

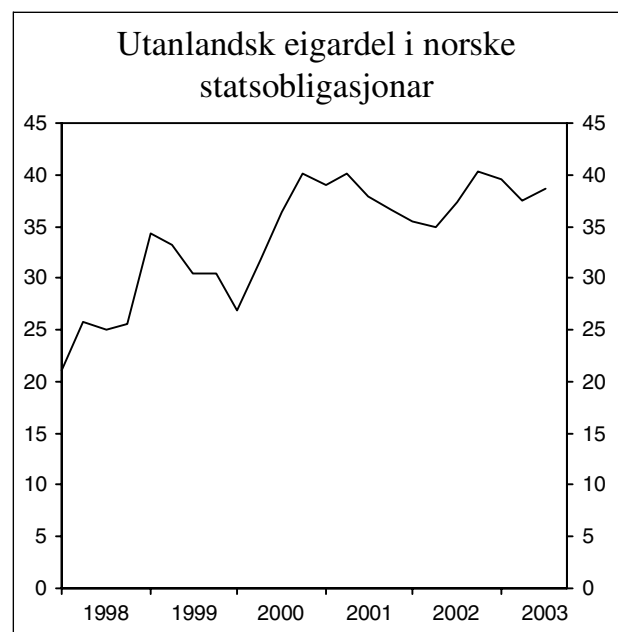
For statsobligasjonar har ein hatt ein primærhandlarordning sidan 1995. Først 18. august i år blei ein slik ordning også innført for statskassevekslar. Før dette gjennomførte Noregs Bank marknadspleia i vekselsmarknaden ved sjølv å stille tovegsprisar over Oslo Børs. Det er venta at ei primærhandlarordning vil auke likviditeten og pristransparensen, og dermed medverke til ein betre fungerande marknad for statskassevekslar.

Noregs Bank si beholdning av statskassevekslar er auka om lag 10 mrd. kroner for at banken skal ha tilstrekkeleg med vekslar til lånefasiliteten under ordninga

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

Den nye sentralbanklova, som Stortinget vedtok i juni i år, jf. Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) og Innst. O.nr.101 (2002–2003), vil fjerne det høvet Noregs Bank formelt sett 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 imidlertid verke inn på pleia av andrehandsmarknaden for statspapir, herunder primærhandlarordninga. I dag kjøper Noregs Bank statspapir direkte frå staten til marknadspleieføremål. Denne praksisen vil ikkje kunne vidareførast. Ei løysing kan vere at staten etablerar ein eigenbeholdning av statspapir for marknadspleieføremål, og at Noregs Bank får fullmakt til å handle med denne. For staten vil det bety eit litt lågare nivå på kontantbeholdninga, noko som i dagens situasjon ikkje blir vurdert som eit problem. For aktørane i statspapirmarknaden vil ei slik omlegging ikkje innebere noko endring. Ordninga kan tre i kraft i løpet av 2004.

Den utanlandske interessa for norske statsobligasjonar har vore aukande dei siste åra. Figur



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

Kjelde: Verdipapirsentralen

Tabell 4.1 Statsobligasjoner. Utestående i referanselån per 30. september 2003

Børsnummer	Første gong lagt ut	Forfall	Nominelt pålydande beløp (mill. kroner)	Kupongrente (pst.)	Effektiv marknadsrente ¹ (pst.)
NST465	27.11.93	30.11.04	38 750	5,75	2,92
NST467	08.01.96	15.01.07	35 900	6,75	3,74
NST468	26.01.98	15.05.09	28 600	5,50	4,33
NST469	09.06.00	16.05.11	22 000	6,00	4,58
NST470	27.05.02	15.05.13	22 000	6,50	4,71

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

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.

Frå 1. september i år blei dei norske statsobligasjonane innlemma i Salomons World Government Bond Index, som er ein referanseindeks som er mykje brukt i porteføljevaltning. Dette synest å ha påverka etterspørselen etter norske statsobligasjonar positivt.

4.2 Langsiktige lån

4.2.1 Statsobligasjonar

Opptak av langsiktige lån i den innanlandske marknaden har sidan 1991 hovudsakleg skjedd gjennom auksjonar av obligasjonar. For å skape ein oversikt-

leg og likvid marknad har ein konsentrert opplåninga om eit fåtal, avdragsfrie lån som gradvis blir bygde opp til relativt store volum. Ein kan derfor få store forfall i enkelte år og små eller ingen forfall i andre år. I 2004 forfell det til dømes eit stort referanselån. Ein legg særleg vekt på å ha likvide referanselån i 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 utestående volum i kvart av låna.

Det er for tida fem statlege referanselån i

Tabell 4.2 Opptak av innanlandske obligasjonslån i 2002 og hittil i 2003

Auksjonsdato	Børsnummer	Kupongrente (pst.)	Auksjonsvolum (pålydande mill. kroner)	Effektiv rente (pst.)	Samla budvolum i høve til auksjonsvolum	Midtrente i andrehandsmarknaden ¹ (pst.)
28.01.02	NST467	6,75	2 000	6,39	2,4	6,37
11.03.02	NST469	6,00	2 000	6,62	1,8	6,61
27.05.02	NST470	6,50	7 000 ²	6,89	1,5	- ³
23.09.02	NST470	6,50	3 000	6,01	2,6	6,04
25.11.02	NST470	6,50	3 000	6,22	1,2	6,14
03.12.02	NST465	5,75	3 000 ⁴	6,00	4,7	6,05
13.01.03	NST465	5,75	6 000	5,41	2,0	5,36
17.02.03	NST470	6,50	4 000	5,44	2,0	5,41
24.03.03	NST467	6,75	6 000	5,22	1,9	5,23
19.05.03	NST470	6,50	5 000	4,98	2,5	4,99
22.09.03	NST468	5,50	5 000	4,35	1,7	4,35

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

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

³ NST470 var eit nytt papir, og det eksisterte derfor ikkje nokon pris i andrehandsmarknaden i 2002.

⁴ Ad-hoc auksjon

marknaden, jf. tabell 4.1. For løpetider på opp til eitt år blir referanselånfunksjonen i hovudsak dekket av statskassevekslar, jf. omtale under avsnitt 4.3.1.

Salet av statsobligasjonar skjer ved auksjonar som blir annonserte på førehand i ein auksjonskalender. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlysast eller supplerast. Det siste året har ein supplert med ein ad-hoc auksjon, medan ingen auksjonar har blitt avlyst. I 2002 blei det avvikla seks auksjonar i statsobligasjonar. Så langt i 2003 har det vore avvikla fem auksjonar, ein i kvar av låna NST 465, NST 467 og NST 468 og to i NST 470, jf. tabell 4.2. Etter auksjonskalenderen skal det avviklast ein siste obligasjonsauksjon i 2003 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. 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 tilsvarande kjøps- og salsrente i andrehandsmarknaden på auksjonstidspunktet. Det gjennomsnittlege auksjonsresultatet i 2002 var om lag på linje med midtrenta i andrehandsmarknaden. Ein har då ikkje rekna med auksjonen i mai 2002, der ein ikkje hadde noteringar i andrehandsmarknaden å samanlikna med. Så langt i 2003 har gjennomsnittleg rente i auksjonane vore om lag eitt rentepunkt over midtrenta i andrehandsmarknaden. Medan auksjonsresultata i januar og februar blei vurdert som noko svake for staten, var resultata frå auksjonane i mars, mai og september meir tilfredsstillande.

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 det samla bodvolumet i auksjonen og det volumet staten tilbyr i auksjonen. I 2002 varierte dette forholdstalet mellom 1,2 og 4,7 i auksjonane av statsobligasjonar. I dei fem auksjonane som er gjennomførte hittil i 2003, har forholdstalet variert mellom 1,7 og 2,5.

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 til inntekt eller utgift over den attståande løpetida på dei aktuelle låna. I 2002 blei fire av auksjonane teikna til over-

kurs for til saman 202 mill. kroner, og dei to andre blei teikna til underkurs for til saman 304 mill. kroner. Alle auksjonane hittil i 2003 er teikna med overkurs for til saman 1 535 mill. kroner. Samla innbetalt beløp til staten ved auksjonane i 2002 var på 20 202 mill. kroner, medan det tilsvarande beløpet hittil i år er 27 965 mill. kroner.

Som ledd i forvaltninga av eksisterande lån kan det frå tid til anna vere aktuelt å kjøpe tilbake obligasjonar. Mellom anna kan det være aktuelt å kjøpe tilbake delar av obligasjonslån som har kortare attståande løpetid enn eitt år, og som dermed ikkje lenger tener som referanselån i marknaden. Eventuelle tilbakekjøp blir rekna som ekstraordinære avdrag. Tilbakekjøpte obligasjonar kan bli haldne som eigenbehaldning, eller ein kan nedskrive dei mot det aktuelle lånet. Tilbakekjøpte avdragsobligasjonar blir ikkje nedskrivne, men haldne som ei eigenbehaldning til forfall. Staten har ikkje kjøpt tilbake gamle avdragsobligasjonar hittil i år eller i 2002. Lønnsemnda av slike transaksjonar blir vurdert mellom anna på grunnlag av den lånekostnaden staten ville fått dersom tilbakekjøpet hadde blitt finansiert med nye låneopptak til dei kursane som statens referanselån blir noterte til i andrehandsmarknaden på kjøpetidspunktet.

4.2.2 Langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet

Langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet blir avrekna under ramma for langsiktige lån. Sidan september 1991 har ein hatt ei ordning der Folketrygdfondet kan plassere midlar i form av kontolån til vilkår som svarar til dei nyare statslån som blir omsette til i marknaden. Per 30. september 2003 var uteståande volum i slike lån frå Folketrygdfondet 72 100 mill. kroner, som er uendra frå utgangen av 2002. Folketrygdfondet har etter avtale høve til å førtidig innfri plasseringar i langsiktige kontolån. Dersom slike innfriingar skjer i lån med mindre enn eitt år til forfall, blir desse avrekna mot ramma for langsiktige låneopptak.

Frå mars 2003 har Folketrygdfondet også fått høve til å gjere rentebytteavtalar eller liknande avtalar med staten på bakgrunn av fondets langsiktige kontolån. Dette gjev Folketrygdfondet høve til å justere renterisikoen utan å omplassere mellom langsiktige og kortsiktige kontolån. Slike avtalar inneber ikkje trekk på fullmaktsramma for langsiktig- eller kortsiktig opplåning, men blir dekket av departementets generelle fullmakt til å inngå rente- og valutabytteavtalar.

Tabell 4.3 Utestående langsiktige statslån innenlands¹. Mill. kroner

Utestående 31. desember 2002	196 066
- Avdrag i 2003	1 049
+ Beregna låneopptak i 2003	30 000
= Utestående 31. desember 2003	225 017
- Avdrag i 2004	42 993
+ Forslag til fullmakt for nye lån i 2004	80 000
= Maksimalt utestående 31. desember 2004 ²	262 024

¹ Medrekna langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet. Justert for eigenbeholdningar.

² Ved full utnytting av ramma for år 2004.

4.2.3 Fullmakt til å ta opp langsiktige lån i 2004

Finansdepartementet ber om at fullmakta til å ta opp nye langsiktige lån innenlands blir sett til 80 000 mill. kroner. Ein tar sikte på å dekke hovuddelen av statens lånebehov i 2004 ved opptak av langsiktige lån i den innenlandske marknaden. Erfaringar frå tidlegare år tilseier at det kan vere behov for rommelege lånefullmakter slik at ein kan tilpasse statens låneprogram til skiftande forhold gjennom året. Ein ber derfor om fullmakt til å ta opp langsiktige innenlandske lån som er større enn finansieringsbehovet i 2004. Ein har då tatt 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 2.2. I forslag til fullmakt har ein rekna med eit visst behov for lange kontolånplasseringar frå Folketrygdfondet. Opptak av nye lån i 2004 er i hovudsak tenkt å skje etter dei same linjene som i føregåande år.

Tabell 4.3 viser utestående beløp dersom fullmakta for nye langsiktige lån på 80 000 mill. kroner i 2004 blir nytta fullt ut.

4.3 Kortsiktige lån

4.3.1 Statskassevekslar

Den kortsiktige opplåninga skal sikre kontantbehovet staten har for transaksjonsformål og er lagt opp slik at ein forsøker å reduserer svingingane i likviditeten i pengemarknaden. Opplåning 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 vekselån seks gonger i året, fire gonger i vekslar med 11–12 månaders løpetid og to gonger med 3–4 månaders løpetid. Forfall for dei lengste statskassevekslane er knytt til oppgjersdato for stan-

dardkontraktar i dei internasjonale marknaden, såkalla IMM-datoar. Dei kortaste vekslane er knytt til datoar for store skatteterminar.

Som for statsobligasjonar blir det for statskasservekslar publisert ein årleg auksjonskalender. Kalenderen blir normalt publisert i desember året før. For 2003 vart det annonsert 17 auksjonar. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlysast eller supplerast.

Jamfører ein resultatet av auksjonane i kortsiktige statspapir med rentene i pengemarknaden, ventar ein at renta på statspapir skal liggje under tilsvarende rente i pengemarknaden, jf. at investeringar i statspapir blir rekna som kredittrisikofrie. Tabell 4.4 viser resultatata i vekselauksjonane det siste året. Renta staten har oppnådd i auksjonane i denne perioden, har gjennomsnittleg lege 9 rentepunkt under midtrenta i pengemarknaden på auksjonstidspunktet. I 2002 var renta i snitt 15 rentepunkt lågare enn midtrenta i pengemarknaden, medan resultatata ein har oppnådd hittil i 2003 er noko dårlegare. Særleg var resultatata 30. juni og 29. september svake.

4.3.2 Fullmakt til å ta opp kortsiktige marknadslån i 2004

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

Fullmaktene under kortsiktige lån er utforma som ei ramme for maksimalt utestående beløp, og ikkje som ei ramme for nye låneopptak. På bakgrunn av Regjeringas forslag i lånefullmaktsproposisjonen for 2003, jf. St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 14 (2002–2003) og Budsjettinnst. S. nr. 6 (2002–2003), vedtok Stortinget i fjor haust ei ramme for utestående kortsiktige marknadslån i 2003 på 80 mrd. kroner. Unyttinga av ramma blei større enn depar-

Tabell 4.4 Opptak av innenlandske vekselån i 4. kvartal 2002 og hittil i 2003¹

Auksjonsdato	Børsnummer	Forfallsdato	Auksjonsvolum (pålydende, mill. kroner)	Effektiv Rente (pst.)	Midtrente i penge- marknaden ² (pst.)	Budvolum i høve til auksjonsvolum
29.10.02	NST75	19.03.03	4 000	6,91	7,25	2,24
04.11.02	NST75	19.03.03	6 000	7,08	7,27	1,98
02.12.02	NST78	17.09.03	4 000	6,62	6,78	3,66
18.12.02	NST79	17.12.03	8 500 ³	5,80	5,89	2,47
06.01.03	NST79	17.12.03	7 000	5,60	5,79	2,0
20.01.03	NST80	15.05.03	6 500 ³	5,89	5,94	1,7
03.02.03	NST80	15.05.03	4 000	5,81	5,87	2,9
03.03.03	NST79	17.12.03	5 000	5,08	5,15	3,0
17.03.03	NST81	17.03.04	6 500 ³	5,03	5,19	2,4
31.03.03	NST81	17.03.04	5 000	5,03	5,14	3,0
06.05.03	NST78	17.09.03	4 000	4,86	4,94	1,9
02.06.03	NST81	17.03.04	7 000	4,25	4,28	1,8
16.06.03	NST82	16.06.04	6 500 ³	3,32	3,34	2,3
30.06.03	NST82	16.06.04	6 000	3,27	3,25	2,0
04.08.03	NST83	17.11.03	5 500 ³	3,37	3,44	3,2
01.09.03	NST83	17.11.03	3 000	2,88	2,91	3,7
15.09.03	NST84	15.09.04	11 000 ⁴	2,90	2,90	3,0
29.09.03	NST84	15.09.04	6 000	2,86	2,82	2,9

¹ Fram til og med 3. kvartal. Etterteikning som Noregs Bank gjer er ikkje medrekna. I dei tre første kvartalane i år har Noregs Bank etterteikna for 10,5 mrd kroner, hovudsakleg knytt til etableringa av primærhandlerssystemet.

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

³ Herav 500 mill. kroner direkte til Noregs Bank.

⁴ Herav 3 mrd. direkte til Noregs Bank.

tementet hadde føresett. Dette skuldast først og fremst større opplåning i statskassevekslar enn forventet for å trekkje inn overskotslikviditet frå penge- marknaden, og i nokon grad at Folketrygdfondet omplasserte frå langsiktige til kortsiktige kontolån. I tillegg oppsto eit behov for å auke uteståande i kortsiktige marknadslån i samband med etableringa av primærhandlerssystemet for vekslar. I samband med Stortingets behandling av Revidert nasjonalbudsjett 2003, jf. St. prp. nr. 65 (2002–2003) og Innst. S. nr. 260 (2002–2003), blei derfor ramma for uteståande kortsiktige marknadslån auka til 120 mrd. kroner. Per 30. september 2003 hadde staten 79,8 mrd. kroner uteståande i statskassevekslar under denne fullmakta. På dette tidspunktet hadde Folketrygdfondet 14,9 mrd. kroner i kortsiktige kontolån.

Som følge av dei store svingingane og uvisse i prognosane for statens kontantbeholdning, og at

kortsiktige statspapir blir nytta i den likviditetspolitiske styringa, er det behov for rommelege rammor. Ein ber derfor om at fullmakta til å ha uteståande kortsiktige marknadslån blir halden uendra på 120 000 mill. kroner i 2004.

4.3.3 Fullmakt til å ta opp andre kortsiktige lån i 2004

Fullmakta for andre kortsiktige lån omfattar alminnelege kontolån frå statsinstitusjonar og statlege fond, og dessutan eventuelle kontolån frå institusjonar som ved særlege høve kan bli pålagde å plassere overskotslikviditet som kontolån til staten. Kontolån frå ordinære fond (kontogruppe 81 i statsrekneskapen) blir ikkje rekna inn under fullmaktsramma. 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 2003 var dei totale plasseringane under fullmakta for andre kortsiktige lån om lag 54 mrd. kroner. Den største plasseraren er banken som forvaltar likviditeten i samband med visse skatte- og avgiftsbetalingar (for tida er det DnB). Denne banken skal etter dagens ordning plassere likviditeten banken får ved slike statlege betalingar som uforrenta kontolån til staten. Slike kontolånplasseringar varierer mykje gjennom året. Per 30. september 2003 var det uteståande lån på nær 47 mrd. kroner under denne ordninga. Det siste året har inneståande på det meste vore oppe i overkant av 60 mrd. kroner. Hovuddelen av kontolåna frå DnB er no knytt til ordninga for innbetaling av folketrygdavgift og skatt på inntekt til kommunekasserarane. Desse er pålagde å ha eigen kassefunksjon og eigen bankkonto for innbetalte skatte- og trekkbeløp. Denne skattebetalingsordninga er ikkje omfatta av statens konsernkontoordning.

På bakgrunn av at operatørbanken for skattebetalingsordninga framleis vil ha store plasseringsbehov rundt skatteinnbetalingane, foreslår ein at fullmakta i 2003 til å ha andre kortsiktige lån blir halden uendra på 100 000 mill. kroner.

4.4 Grunnkjøpsobligasjonar

Ordninga med bruk av grunnkjøpsobligasjonar ved offentlig overtaking av grunn blei foreslått i St.prp. nr. 38 (1964–65) Om fullmakt til å utferde spesielle grunnkjøpsobligasjonar. Ordninga er avvikla, men fram til og med 1998 hadde Finansdepartementet fullmakt til å utferde grunnkjøpsobligasjonar for oppgjør som blei avtalte før 31. desember 1991.

Det er til saman utferda grunnkjøpsobligasjonar for 3 324 mill. kroner sidan ordninga blei innført. Per 30. september var statens gjeld under grunnkjøpslån på 15 mill. kroner. Ein har då tatt omsyn til avdrag og andre tilbakebetalingar på desse låna. Det blei sist utferda grunnkjøpsobligasjonar i november 1996. Dei siste grunnkjøpsobligasjonane forfell innan utgangen av 2008.

5 Statens lån i utlandet

5.1 Statens utanlandsgjeld og fullmakt til utanlandsopplåning

Det siste store utanlandslånet forfall i januar i år. Statens utanlandsgjeld er dermed redusert til eit lån i

Den europeiske investeringsbanken (EIB) på 31 mill. euro. Lånet forfell i mai 2004. Det er knytt to rentebytteavtaler til lånet. Rekna etter valutakursane 30. september 2003 utgjer dette lånet, inkludert dei to rentebytteavtalene, motverdien av 256 mill. norske kroner. For ein oversikt over utviklinga i statens utanlandsgjeld dei siste ti åra, syner ein til figur 3.1.

Departementet hadde fullmakt til å ta opp nye lån i utanlandsk valuta fram til og med 2002. For 2003 bad departementet ikkje om å få fornya denne fullmakta fordi ein ikkje lenger såg behov for å ha høve til å ta opp nye lån i forvaltninga av utanlandsporteføljen, og ein heller ikkje hadde planer om å ta opp utanlandslån av andre grunnar. Av same grunnar ber ikkje departementet om fullmakt til å ta opp nye lån i utanlandsk valuta i 2004.

5.2 Samordninga av statens utanlandsgjeld og Noregs Banks valutareservar

Frå utgangen av 1994 etablerte Noregs Bank og Finansdepartementet ei samordning av forvaltninga av statens utanlandsgjeld og Noregs Banks valutareservar. Ein del av valutareservane, lik storleiken på statens utanlandsgjeld, kalla «immuniseringsporteføljen», blei skilt ut og plassert med ei samansetting som om lag svara til eksponeringa på gjelda. Rente- og valutakursrisikoen ved statens utanlandsgjeld var dermed langt på veg nøytralisert gjennom Noregs Bank sine plasseringar.

Etter forfallet av det siste store lånet i januar i år var behovet for denne sikringa svært redusert, og ein fann det ikkje rekningssvarande å halde fram samordninga. Immuniseringsporteføljen blei derfor avvikla ved utgangen av 1. kvartal i år. Den delen av statens innskot i Noregs Bank som var knytt til immuniseringsporteføljen, blei overført til statens ordinære kronekonto i Noregs Bank basert på valutakursane på avviklingstidspunktet.

Berekningar indikerer at frå samordninga blei gjennomført 1. januar 1995 og til den blei avvikla 31. mars 2003, gav immuniseringsporteføljen ei meiravkastning i på om lag ¼ prosentpoeng årleg i forhold kostnadane på den motsvarande gjeldsporteføljen. Rente- og valutakurssikringa blei halden innanfor fastlagde rammer gjennom heile perioden.

6 Kredittavtalar mellom Noregs Bank og sentralbankane i andre land. Beredskapstiltak

Finansdepartementet har sidan 1993 hatt ei tids-

uavgrensa fullmakt til å ta opp kortsiktige lån i dei internasjonale marknadene innanfor ei samla ramme på 75 000 mill. kroner. Innanfor denne ramma har ein samtidig hatt fullmakt til å godkjenne at Noregs Bank kunne trekke på eventuelle kredittlinjer med andre sentralbankar og med internasjonale økonomiske organisasjonar og institusjonar.

Departementet har på grunnlag av fullmakta godkjent at Noregs Bank kan ta opp lån under sine avtalar med nordiske sentralbankar og sentralbankar i EU, seinast ved fornyinga frå 1. januar 1999. Som følgje av omlegginga av pengepolitikken i mars 2001, bad ikkje Noregs Bank om ei fornying av avtalane med Den europeiske sentralbanken og Bank of England då desse forfall ved utgangen av 2001. Av same grunn sa Noregs Bank i juni i år opp avtalane med sentralbankane i Sverige, Danmark og Island. Noregs Bank har dermed ikkje lenger slike avtaler med andre sentralbankar.

Staten har i perioden sidan fullmakta blei gitt ikkje tatt opp kortsiktige lån i dei internasjonale marknadene. Ein ser heller ikkje for seg at staten vil ha eit slikt behov i dei næraste åra. Skulle slik opplåning på nytt bli aktuelt, er det departementets vurdering at ein vil be Stortinget om ny fullmakt.

7 Salderingen av statsbudsjettet for 2004

Regjeringa har tidlegare i haust og samtidig med denne proposisjonen fremma i alt 11 tilleggsnummer til St.prp. nr. 1 (2003-2004). Samla sett aukar utgiftene på statsbudsjettet med netto 1 178,2 mill. kroner som følgje av forslag i desse proposisjonane, sett bort frå forslag til endra løyving under kapittel 2309 Tilfeldige utgifter. Av dette gjeld vel 1,1 mrd. kroner forslag knytta til oppfølging av Rusreform 2, jf. avsetting på kapittel 2309 i St. prp. nr. 1 2003-2004 Gul bok. Vidare er det mellom anna foreslått løyvingar til fiskeriavtalen (85 mill. kroner), slepebåtkapasitet i Nord-Noreg (42,5 mill. kroner) og nytt innovasjons- og internasjonaliseringsselskap (39,3 mill. kroner). Nettoutgiftene til Statens Pensjonskasse på kapittel 1542, post 01 Driftsutgifter er foreslått satt ned med 105,3 mill. kroner i samband med statlig overtaking av det fylkeskommunale ansvaret for barne- og familievernet, ved at dei tilsette i det statlige barne- og familievernet vil bli innmelde i Statens Pensjonskasse. Inntektene er foreslått auka med 233,1 mill. kroner,

hvorav 247,8 mill. kroner gjeld inntekter frå sal av SND Invest AS.

I tillegg er det fremja forslag om å auke låne- transaksjonane på utgifts- og inntektssida av Nærings- og handelsdepartementets budsjett med 1 225 mill. kroner. Finansieringsbehovet for statsbudsjettet er dermed uendra i forhold til Regjeringa sitt forslag i Gul bok 2004.

Samla sett gir forslaga i tilleggsproposisjonane ei auke i det oljekorrigerte underskotet på statsbudsjettet på i alt 945,1 mill. kroner, sett bort frå forslag om endra løyving under kapittel 2309 Tilfeldige utgifter.

I Gul bok 2004 var kapittel 2309 Tilfeldige utgifter foreslått løyva med 8 760,1 mill. kroner. Utover avsetning til inntektsoppgjer mv. og uforutsette utgifter, var det satt av midlar til Rusreform 2 med vel 1,1 mrd. kroner, fiskeriavtalen og leie av slepebåtkapasitet i Nord-Noreg.

Regjeringa gjer framlegg om at løyvinga under kapittel 2309 Tilfeldige utgifter blir redusert, slik at budsjettet blir gjort opp med det same oljekorrigerte budsjettunderskotet som framlegget i Gul bok 2004. Løyvinga foreslåas derfor redusert med 945,1 mill. kroner. Overføringa frå Statens petroleumsfond som skal dekke det oljekorrigerte budsjettunderskotet, på kapittel 5800, blir då som foreslått i Gul bok 2004. Samla løyving under kapittel 2309 Tilfeldige utgifter blir etter dette 7 815,1 mill. kroner.

Endra romertalsvedtak under Utanriksdepartementet

Tilskotsordningane under kapittel 161 Næringsutvikling, post 70 Nærings- og handelstiltak har som mål å stimulere til auka næringsverksemd i og handel med utviklingsland, og omfattar mellom anna finansiering av ei garantiordning for import frå utviklingsland. Under denne ordninga kan ein gi garantiar for tap som skuldast manglar ved kvaliteten eller for sein levering av varer importert til Noreg frå utviklingsland. Ordninga har vist seg å vere eit viktig verkemiddel for å opparbeide importliner mellom Noreg og ein del utviklingsland slik som Sri Lanka, Vietnam og Namibia.

I forslag til garantifullmakt i St.prp. nr. 1 (2003-2004) Gul bok (romertalsvedtak VIII under Utanriksdepartementet) som gjeld ordninga, er det lagt inn ei avgrensing av land som kan omfattast av ordninga til berre å gjelde hovudsamarbeidsland og andre land i kategorien minst utvikla land (MUL). Talet på land innan desse gruppene utviklingsland har dei seinare åra vorte endra. I dag

hører såleis ikkje land som Sri Lanka og Namibia med i desse grupperingane. Dette gjer det naudsynt å endre teksten i garantifullmakta slik at desse og også andre samarbeidsland kan nytte ordninga i framtida. Ved å ta ut avgrensinga til hovudsamarbeidsland og andre minst utvikla land i garantifullmakta, vil alle verkemidla under kap. 161 Næringsutvikling ha same geografiske avgrensing, jf. forslag til romertalsvedtak.

Finansdepartementet

tilrår:

At Dykkar Majestet godkjenner og skriv under eit framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om saldering av statsbudsjettet for 2004.

Vi **HARALD**, Noregs Konge,

stadfester:

Stortinget blir bedt om å gjere vedtak om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om saldering av statsbudsjettet for 2004 og endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2004 i samsvar med eit vedlagt forslag.

Forslag

til vedtak om fullmakt til å ta opp statslån mv., og om saldering av statsbudsjettet for 2004 og endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2004

I

I statsbudsjettet for 2004 blir det løyvd under følgjande kapittel:

Utgifter:

Kap.	Post	Formål	Kroner
2309		Tilfeldige utgifter:	
	1	Driftsutgifter	7 815 097 000
		mot tidligere foreslått kr 8 760 153 000	

II

Garantifullmakter

Stortinget samtykker i at Utenriksdepartementet i 2004 kan gi garantier innenfor en ramme for nye tilsagn og gammelt ansvar for inntil 50 mill. kroner for å minske norske importørers risiko ved direkte import fra utviklingsland, jf. omtale under kap. 161 Næringsutvikling.

III

Finansdepartementet får fullmakt til å ta opp nye, langsiktige innanlandske statslån til eit beløp av 80 000 mill. kroner i 2004.

IV

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

V

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

VI

Finansdepartementet si fullmakt til å inngå rente- og valutabytteavtalar og tilsvarande derivatavtalar blir vidareført.

