



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.prp. nr. 19

(1999-2000)

Om fullmakt til å ta opp innanlandske og utanlandske statslån

*Tilråding frå Finans- og tolldepartementet av 19. november
1999, godkjent i statsråd same dagen.*

1 Innleiing og samandrag

1.1 Innleiing

Finansdepartementet legg med dette fram ein proposisjon med forslag til fullmakt for statleg opplåning i 2000. Proposisjonen er utarbeidd på grunnlag av føresetnadene i Statsbudsjettet 2000 og seinare utvikling i forvaltninga av statsgjelda.

1.2 Statens lånebehov, utviklinga i statsgjelda

Tabell 1.1 viser nokre av hovudpostane bak statens finansieringsbehov i 1999 og 2000. Departementet sitt forslag til retningslinjer for dekking av finansieringsbehovet er omtalt i seinare avsnitt i denne proposisjonen.

Tabell 1.1: Statens lånebehov i 1999 og 2000¹⁾. Mill. kroner.

		Overslag over rekne- skapen 1999	Statsbudsjet- tet år 2000
A	Overskot for statsbudsjettet og Statens petroleumsfond samla	38 492	79 238
B	Statsbudsjettets oljekorrigerte overskot	-15 404	-13 282
C	Overført frå Statens petroleumsfond	15 404	13 282
D	Overskot før lånetransaksjonar (B+C)	0	0
E	Utlån til statsbankane, andre utlån, aksjeteikning mv., netto	12 010	7 184
F	Statens netto lånebehov (D-E)	12 010	7 184
G	Gjeldsavdrag innanlands ²⁾	22 997	2 753
H	Gjeldsavdrag utanlands ³⁾	-59	4
I	Samla finansieringsbehov som skal dekkast med trekk på kontantbeholdninga og ved låneopptak (F+G+H)	34 948	9 942

¹⁾ Jf. St.prp. nr. 1 (1999-2000) og St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 12 (1999-2000).

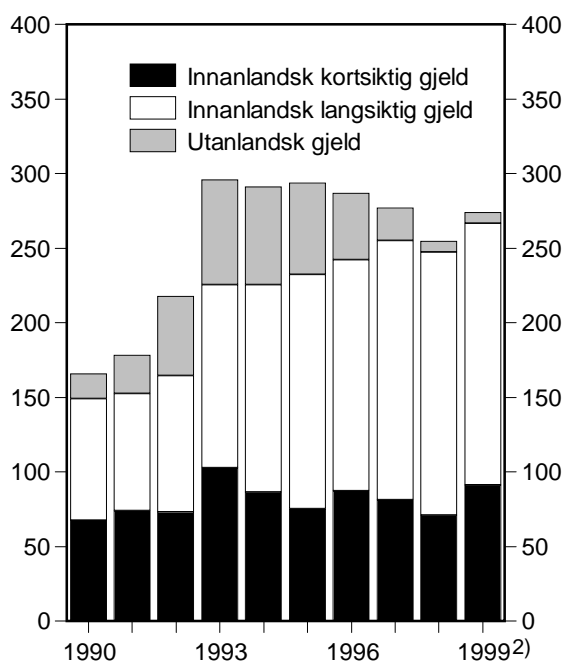
²⁾ Dette gjeld avdrag på langsiktige statslån, medan avdragsbetalingar på kortsiktige lån ikkje er medreka.

³⁾ Alle utanlandslån er langsiktige.

Statsbudsjettet for 2000, jf. St.prp. nr. 1 (1999-2000), syner eit overskot på 79,2 mrd. kroner for statsbudsjettet og Statens petroleumsfond samla. Det er foreslått å setje av heile dette beløpet i petroleumsfondet. Ein netto auke i utlån til statsbankane, kjøp/sal av aksjar og utlån til andre mv. på 7,2 mrd. kroner, saman med avdrag på langsiktig gjeld på 2,8 mrd. kroner, gjer at staten ut frå forslaget i St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 12 (1999-2000) har eit brutto finansieringsbehov på i underkant av 10 mrd. kroner i år 2000. Lånebehovet vil i hovudsak bli dekt ved nye låneopptak.

Etter gjeldande opplegg for Statens petroleumsfond skal overføringer frå fondet dekke det oljekorrigerte underskotet i statsbudsjettet, jf. mellom anna omtale i Revidert nasjonalbudsjett 1997. Avdrag på statens gjeld og utlån til statsbankane mv. skal dekkast ved trekk på kontantbeholdninga eller ved nye låneopptak. Overskot på statsbudsjettet vil såleis ikkje gje grunnlag for ein reduksjon i statens bruttogjeld.

Nivået på statskassens bruttogjeld har sidan 1993 vore om lag uendra i nominelle storleikar, jf. figur 1.1. Ved utgangen av 1998 utgjorde statsgjelda i alt 255 mrd. kroner, medan fordringane utanom kapitalinnskot i forretningsdrifta, forskot og mellomrekneskap med ordinære rekneskapsførarar og andre utgjorde vel 490 mrd. kroner. Målt på denne måten hadde statskassen netto finansielle fordringar på 235 mrd. kroner. Når ein reknar med kapitalinnskot i forretningsdrifta mv. og statskassens gjeld og avsetningar utanom statsgjelda, utgjorde statskassens netto finansielle fordringar ved utgangen av 1998 i bokførte verdiar om lag 361 mrd. kroner, jf. vedleggstabell 3.23 i St.meld. nr. 1 (1999-2000).



Figur 1.1 Utviklinga i statsgjelda. Mrd. kroner¹⁾

¹⁾ Ved utgangen av året.

²⁾ Ved utgangen av 3. kvartal.

Kilde: Kjelde: Finansdepartementet

Tabell 1.2 gjev ei oversikt over utviklinga i statens gjeld saman med ei oversikt over utviklinga i statens kontantbeholdning og utlån til statsbankane. Lån som i utgangspunktet 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.

Statens kontantbeholdning var 47,9 mrd. kroner ved årsskiftet 1998/99, mot 81,1 mrd. kroner eitt år tidlegare. Nedgangen har mellom anna saman-

heng med at avdraga på utanlandsgjelda i 1998 på 15,5 mrd. kroner i hovudsak blei dekte ved trekk på kontantbeholdninga. Ved utgangen av september 1999 var kontantbeholdninga på 39,0 mrd. kroner.

Tabell 1.2: Samansetjinga av statsgjelda. Mill. kroner.

	31.12.97	31.12.98	30.09.99
Langsiktige lån ¹⁾ (medrekna grunnkjøpsobligasjonar og langsiktige kontolån)	173 553	176 312	175 465
Kortsiktige marknadspapir (medrekna kortsiktige kontolån frå Folketrygdfondet)	45 730	35 950	42 000
Andre kortsiktige lån	35 703	35 135	49 294
Innanlandsk statsgjeld i alt ²⁾	254 986	247 397	266 759
Utanlandsk statsgjeld ³⁾	21 904	7 239	7 107
Statsgjeld i alt ³⁾	276 890	254 636	273 866
Memo:			
Kontantbeholdning	81 139	47 941	39 001
Utlån til statsbankane	148 723	155 706	-
Kapital i Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond	123 605	175 369	-

¹⁾ Lån med lengre løpetid enn 1 år. Netto utestående, dvs. at tilbakekjøpte, ikkje nedskrivne obligasjonar er trekte frå.

²⁾ Utanom skyldnader på innestående fondsmidlar og forfalne, ikkje henta ihendehavarobligasjonar.

³⁾ Omsyn tatt til valutabyteavtalar. Ved utgangen av 1998 hadde staten netto skyldnader på totalt 947 mill. kroner gjennom slike avtalar.

1.3 Behovet for lånefullmakter

Statens opplåning blir innpassa i den pengepolitiske styringa, og ein tar også omsyn til utviklinga i kapitalbalansen overfor utlandet og storleiken på valuta-reservane. Såleis har staten i periodar lånt i utlandet for å styrkje valuta-reservane og - for å trekkje inn likviditet frå pengemarknaden - i periodar lånt meir innanlands enn naudsynt for å finansiere staten.

I den pengepolitiske styringa tar ein normalt det utgangspunktet at statens inn- og utbetalingar (medrekna lånetransaksjonar) skal vere i balanse, dvs. vere nøytrale i forhold til likviditeten i pengemarknaden. Overskot på statsbudsjettet vil isolert sett redusere likviditeten i pengemarknaden. Noregs Bank kjøper utanlandsk valuta, både direkte frå SDØE og i marknaden, for å byggje opp reservar til avsetninga i Statens petroleumsfond. Storleiken på avsetninga og nettotilførsel av likviditet i pengemarknaden som følgje av valutakjøpa, svarer til overskotet før avsetningar i petroleumsfondet. Nokre postar på statsbudsjettet, som til dømes overføringar frå Noregs Bank og renter på statens utanlandslån, påverkar ikkje likviditeten i pengemarknaden direkte. Desse transaksjonane påverkar likevel storleiken på statsbudsjettet og dermed avsetninga i Statens petroleumsfond. Basert på overslaga i Statsbudsjettet for 2000 styrkjer slike postar budsjettbalansen med netto om lag 12 mrd. kroner. Ved eit likviditetsnøytralt opplegg vil ein såleis måtte låne ekstra i år

2000 for å dra inn den likviditeten Noregs Bank tilfører marknaden gjennom banken sine valutakjøp til petroleumsfondet.

Utviklinga har vist at det er ønskjeleg å ha rommelege fullmakter slik at ein kan tilpasse statens låneprogram til skiftande forhold gjennom året. På denne bakgrunnen ber ein om, på linje med opplegget for inneverande og tidlegare år, fullmakt til å ta opp langsiktige innanlandske lån som er større enn brutto finansieringsbehov. Samtidig ber ein om rommelege fullmakter for samla uteståande i kortsiktige lån. Fullmakta for nye lån i utanlandsk valuta blir foreslått auka for å ta høgde for eit eventuelt lån i euro, jf. avsnitt 1.5 nedanfor.

Tabell 1.3 gjev ei samla oversikt over lånefullmaktene i 1998 og 1999 saman med forslag til fullmakter for 2000.

Tabell 1.3: Fullmakter for opptak av statslån i 1998 og 1999. Forslag til fullmakter for år 2000. Mill. kroner

	Fullmakt for 1998	Utnytta per 31. desember 1998	Gjeldande fullmakt for 1999	Utnytta per 30. september 1999	Forslag til fullmakt for 2000
Langsiktige innanlandske lån ¹⁾ , nye lån	40 000	33 300	50 000	21 900	40 000
Lån i utlandet, nye lån	10 000	0	10 000	0	20 000
Grunnkjøpsobligasjonslån, samla utferda ²⁾	3 400	3 324	-	-	-
Kortsiktige lån, samla uteståande:					
- kortsiktige marknadspapir ³⁾	150 000	35 950	150 000	42 000	100 000
- andre kortsiktige lån	90 000	35 135	90 000	49 294	90 000

¹⁾ Medrekna langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet.

²⁾ Fullmakta gjeld samla utferding av obligasjonar sidan ordninga blei innført, jf. avsnitt 2.2.

³⁾ Medrekna kortsiktige kontolån frå Folketrygdfondet.

Fullmakta for opptak av nye langsiktige innanlandske og utanlandske statslån blir foreslått sett til 40 000 mill. kroner og 20 000 mill. kroner, høvesvis. Fullmakta for uteståande lån i form av kortsiktige marknadspapir, herunder statssertifikat, blir foreslått redusert til 100 000 mill. kroner, og fullmakta for samla uteståande i andre kortsiktige lån blir foreslått halden uendra på 90 000 mill. kroner. Det er ikkje aktuelt å be om fullmakt til å utferde grunnkjøpsobligasjonar.

1.4 Målsetting og resultat for statens gjeldsforvaltning

Målsettinga for statens gjeldsforvaltning er å halde lånekostnadene så låge som mogleg når ein tar omsyn til dei bindingane som følgjer av den pengepolitiske tilpassinga. Når ein vurderer lånekostnadene, må ein samstundes ta omsyn til risikoen.

I forvaltninga av innanlandsk statsgjeld står ein i hovudsak overfor to typar av risiko: Refinansieringsrisiko og renterisiko. Refinansieringsrisikoen heng saman med løpetida på statens opplåning. Dess kortare løpetid, dess hyppigare refinansiering og følgjeleg større refinansieringsrisiko. Renterisikoen

avheng av rentebindinga. Dess lengre gjennomsnittleg rentebinding, dess mindre blir dei nominelle rentebetalingsane påverka av endringar i marknadsrentene, alt anna likt. Dersom ein gjeldsportefølje har lang gjennomsnittleg rentebinding, vil lånekostnadene ved eit fall i marknadsrentene bli høgare enn ved ein alternativ strategi med kort rentebinding, og omvendt.

I prinsippet skulle det gjennom bruk av ulike marknadsinstrument (m.a. flyterentelån og derivatinstrument) vere mogleg å velje rentebinding heilt uavhengig av løpetid. For innanlandsgjelda til staten eksisterer det ikkje tilstrekkeleg store eller godt nok fungerande marknader til at eit slikt skarpt skilje er mogleg i praksis, og omsynet til løpetid og rentebinding må følgjeleg vurderast samla. Dei siste åra har likevel marknaden for rentederivat i norske kroner utvikla seg mykje, slik at det no truleg vil vere mogleg for staten i nokon grad å justere rentebindinga for innanlandsgjelda ved hjelp av til dømes rentebytteavtalar, jf. avsnitt 1.5 nedanfor.

Renterisiko blir ofte uttrykt ved omgrepet «durasjon» eller «modifisert durasjon». Durasjon gjev eit meir presist uttrykk for renteeksponeringa enn det omgrepet rentebinding gjev. Dette har m.a. si årsak i at ein ved utrekning av durasjonen for eit fastrentelån ikkje berre tar omsyn til løpetida, men også til betalingsar av renter og avdrag fram til forfall. Ein nærare omtale av omgrepet durasjon er gitt i boks 1.1.

Boks 1.1 Durasjon

Omgrepet durasjon blir ofte brukt for å forklare forfallsstrukturen til eit renteinstrument eller ein portefølje av renteinstrument. Durasjon gjev eit uttrykk for kor følsam marknadsverdien er for ei endring i marknadsrentene. «Modifisert durasjon» (sjå nedanfor) fortel kor mange prosent marknadsverdien endrar seg når marknadsrentene endrar seg med eitt prosentpoeng.

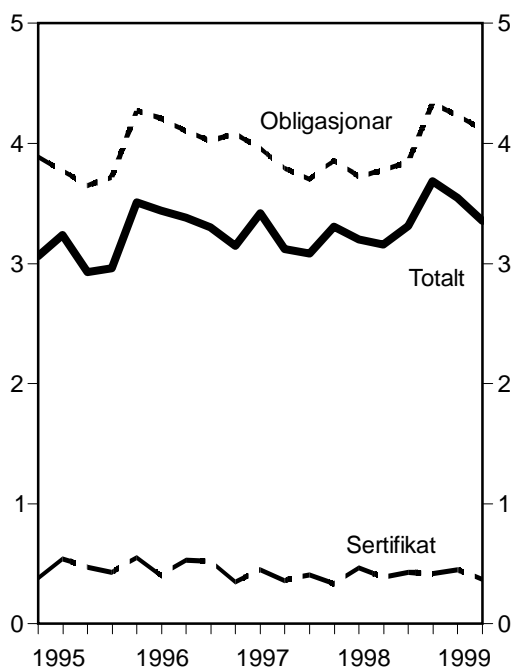
Durasjonen til eit instrument heng saman med rentebindinga til instrumentet. Dess lengre rentebinding, dess lengre durasjon. Durasjonen heng óg saman med korleis betalingane er fordelt over den totale løpetida til instrumentet. Dess meir av kontantstraumen som kjem tidleg, dess kortare durasjon. For 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. Til slutt 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 gjennomsittlege løpetida for kontantstraumen til instrumentet, der tida fram til kvar enkelt betaling er vege med noverdien til denne betalinga. For eit instrument utan betalingsar før endeleg forfall (f. eks. statssertifikat) vil durasjon og løpetid vere lik. For eit flyterenteinstrument vil durasjonen vere lik det aktuelle tidsrommet fram til neste rentejustering. Dvs. at for eit instrument med halvårleg rentejustering vil durasjonen ved rentejustering vere seks månader, medan den ein måned før ei rentejustering berre er ein måned. I gjennomsnitt vil durasjonen for eit slikt instrument vere tre månader.

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

Som gjort greie for i lånefullmaktsproposisjonen for 1997, jf. St.prp. nr. 18 (1996-97), legg ein opp til å halde gjennomsnittleg durasjon på statens marknadslån, utanom kontolån, i området $2-3\frac{1}{2}$ år. Til grunn for dette ligg ei avveging mellom omsynet til statens renteeksponering og omsynet til statens lånekostnader over tid. Departementet meiner at dagens strategi der ein spreier opplåninga jamt over rentekurva opp til og med 10-11 års løpetid, samstundes som opplåninga blir konsentrert om eit fåtal større, likvide «referanselån», jf. avsnitt 2.1, verker til å halde lånekostnadene nede. Med ein slik strategi vil den gjennomsnittlege durasjonen på statens marknadslån ligge i området $3-3\frac{1}{2}$ år. Den gjennomsnittlege durasjonen på statens renteberande fordringar er om lag $2\frac{1}{2}$ år. Omsynet til balanse i statens samla renteeksponering tilseier såleis isolert sett ein noko kortare durasjon på statens gjeld. Ved utgangen av tredje kvartal 1999 var durasjonen på statens marknadslån 3,4 år jf. figur 1.2.

Den gjennomsnittlege durasjonen vil naturleg variere ein del over tid, m.a. som følgje av at gamle lån forfell og nye, lengre lån blir bygde opp. Eventuelle tiltak for å motverke slike naturlege svingingar kan gje vesentlege meirkostnader. Det ovannemnde intervallet må derfor oppfattast som ei målsone ein styrer mot, og ikkje som grenseverdiar som automatisk utløyser tiltak.



Figur 1.2 Gjennomsnittleg durasjon på norske statspapir¹⁾. 1. kvartal 1995 - 3. kvartal 1999
¹⁾ Ordinær durasjon, ikkje modifisert.

Kjelde: Noregs Bank og Finansdepartementet.

Når ein ser statens innanlands- og utanlandsgjeld samla, er om lag to tredelar av gjelda blitt tatt opp med langsiktig rentebinding. Resten er kortsiktige lån eller flyterentelån der renta blir justert i takt med utviklinga i rentenivået i marknaden. Staten har flyterentelån berre i utanlandsk valuta.

Ved utgangen av tredje kvartal 1999 var gjennomsnittleg effektiv rente på statens samla lån i den *innanlandske* marknaden, medrekna Folketrygdfondets kontolånsplassing, om lag 6,6 pst., medan gjennomsnittleg effektiv rente i andrehandsmarknaden for statspapir med om lag like lang durasjon låg på rundt 5,8 pst. For statens obligasjonslån i den innanlandske marknaden låg gjennomsnittsrenta på om lag 7,0 pst. ved utgangen av tredje kvartal, medan den tilsvarende renta i andrehandsmarknaden for statsobligasjonar låg på om lag 5,9 pst. Dette reflekterer m.a. at ein del av dei langsiktige innanlandslåna blei tatt opp på tidspunkt med gjennomgåande høgare rentenivå enn dagens nivå. Ein nærmare gjennomgang av resultata frå auksjonane av kortsiktige og langsiktige marknadspapir er gitt i høvesvis avsnitt 2.1 og 2.2.

Etter samordninga med Noregs Banks valutareservar frå 1. januar 1995 motsvarer valuta- og renteeksponeringa til statens *utanlandsgjeld* eksponeringa for den delen av valutareservane som er sett av for å sikre (immunisere) statens gjeld. Det er derfor naturleg å sjå kostnadene ved statens utanlandsgjeld i samheng med avkastninga på immuniseringsporteføljen etter denne samordninga, jf. omtalen i lånefullmaktsproposisjonen for 1996, St.prp. nr. 14 (1995-96).

Som ein del av oppfølginga av det nye økonomireglementet i staten har Finansdepartementet inngått *ein avtale med Noregs Bank om statens gjelds- og likviditetsforvaltning*. Avtalen blei underskriven 5. juli i år. Avtalen regulerer dei tenestene som Noregs Bank yter departementet på dette området og klarer arbeidsdelinga mellom banken og departementet. I hovudsak inneber avtalen ei formalisering av det samarbeidet og den arbeidsdelinga ein har mellom dei to institusjonane. Samtidig med at avtalen blei inngått, innførde Noregs Bank prissetting og direkte betaling for dei tenestene banken yter departementet. Kostnadene blir belasta statsbudsjettet kap. 1650, Statsgjeld, rente m.m., post 01 Driftsutgifter, jf. St.prp. nr. 1 (1999-2000).

1.5 Nærmare om instrumentbruk og eventuelle nye instrument

I samråd 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 pengepolitikken. Dessutan tar ein eit visst omsyn til behovet for referanselån i den norske marknaden.

Rentebytteavtalarer alt nemnde som eit mogleg nytt instrument i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebytteavtale (renteswap) er ein avtale mellom to partar om å bytte renteeksponering. Dersom staten til dømes har eit lån med fast rente, men ønskjer flytande rente, kan ein handtere dette ved å inngå ein rentebytteavtale med ein motpart som har motgåande interesser. Avtalen kan då gå ut på at staten mottar fastrentebetalingar svarande til renta på lånet mot å betale ei nærare avtalt flytande rente, for eksempel ei 6-måna-

ders pengemarknadsrente fråtrekt ein fast margin. Statens renteeksponering vil såleis bli endra frå fast til flytande rente.

I fleire andre land, m.a. Danmark og Tyskland, har staten dei seinare åra tatt rentebytteavtalar i bruk innanlands. Finansdepartementet har i mange år nytta rente- og valutabytteavtalar for å justere rente- og valutaeksponeringa på statens utanlandsgjeld, men ein har så langt ikkje funne det føremålstenleg å nytte slike instrument innanlands.

Verdien av rentebytteavtalar er avhengig av at motparten kan gjere opp for seg. Dersom motparten til dømes har forplikta seg til å betale ei fast rente over ein 10-årsperiode og rentenivået i mellomtida fell, kan staten ha eit betydeleg netto tilgodehavande på motparten målt i marknadsverdi. For å sikre slik eksponering vil staten eventuelt berre inngå avtale med velrenommererte institusjonar, og i den grad slike ikkje er tilstrekkeleg kredittverdige, krevje tilleggstrygd. Ein viser elles til omtale under avsnitt 3.1.

Som nemnt i avsnitt 1.4 er den durasjonen som følgjer av dagens opplåningsstrategi, noko lengre enn det som truleg vil gje best balanse i statens samla renteeksponering. Det kan derfor vere ønskjeleg for staten å redusere durasjonen på statens innanlandske gjeld meir enn det opplåningsstrategien gir rom for. Rentebytteavtalar vil kunne bidra til dette, samtidig som statens føretrinn i den langsiktige lånemarknaden som følgjer av statens høge kredittverdi, blir utnytta. Bruk av rentebytteavtalar innanlands kan dermed gi staten både meir føremålstenleg renteeksponering og lågare lånekostnader.

I samråd med Noregs Bank vil ein vurdere nærmare om bruk av rentebytteavtalar vil vere føremålstenleg i forvaltninga av innanlandsgjelda. Departementet legg til grunn at slike avtalar eventuelt kan inngåast på grunnlag av fullmakta for opptak av langsiktige innanlandske lån.

I lånefullmaktsproposisjonen for 1999, St.prp. nr. 13 (1998-99), blei *realrentelån* nemnt blant moglege nye instrument. Eit realrentelån er kjenne-teikna ved at renta på lånet er indeksert mot ein prisindeks, til dømes konsumprisindeksen. Realverdien av avkastinga til investor, rekna på basis av den aktuelle prisindeksen, er såleis heilt sikker. I dei seinare åra er realobligasjonar blitt meir utbreidde i statars opplåning. Dette gjeld land som Australia, Canada, Frankrike, New Zealand, Hellas, Storbritannia, Sverige og USA. Realrentelån utgjer likevel ein avgrensa del av statsgjelda i desse landa.

Realrentelån kan vere eit interessant supplement til konvensjonell opplåning. Slike lån kan verke til å spreie gjeldsporteføljen, samtidig som dei kan verke til lågare lånekostnader dersom det finst investorar som er villige til å redusere avkastningskravet sitt for å få ein sikker realavkastning. Bruk av realrenteopplåning kan også styrke tiltrua til den økonomiske politikken. Tanken er at tilliten til ein låginflasjonspolitikkk blir styrkt når staten i mindre grad har høve til å inflatere bort statsgjelda. Slik auka tiltru kan både vere positiv for gjennomføringa av penge- og valutapolitikken og bidra generelt til lågare langsiktige renter, noko som også ville redusere statens lånekostnader. Som følgje av den norske statens sterke finansielle stilling og relativt låge bruttogjeld, vil denne effekten vere mindre i Noreg enn i ein del andre land.

Med det avgrensa lånebehovet den norske staten har, vil ein eventuell innføring av realrentelån føre til at samla uteståande i dei vanlege statsobligasjonslåna blir redusert. Ein viktig del av strategien i forvaltninga av innan-

landsk statsgjeld er å konsentrere opplåninga om få, men store lån med god likviditet, dei såkalla «referanselåna» jf. avsnitt 1.4 og 2.1. Dette er begrunna med at investorane vanlegvis vil premiere god likviditet gjennom lågare krav til rente. Volumet i dei norske statsobligasjonslåna er likevel lite i forhold til det som er vanleg i andre land. Sjølv små reduksjonar i storleiken på desse låna kan såleis føre til auka lånekostnader som følgje av dårlegare likviditet. Det er departementet si vurdering at for statens totale lånekostnader vil den negative verknaden av redusert likviditet i dei vanlege statsobligasjonslåna overskygge dei positive verknadene av opplåning i eit nytt marknadssegment.

Eit alternativ til å redusere gjennomsnittleg uteståande i referanselåna er å redusere talet på referanselån. Hittil har ein lagt særleg vekt på å ha likvide referanselån i 5- og 10-årssegmentet, noko som i praksis betyr at staten heile tida vil ha 4-5 store obligasjonslån i tillegg til dei kortsiktige sertifikatlåna. Dersom ein sløyfar 10-årssegmentet, vil ein ha rom for å innføre realrentelån utan å redusere likviditeten i dei resterande referanselåna. Departementet si vurdering er at dei viktigaste investorane i den norske marknaden er meir interesserte i eit likvid referanselån med 10 års løpetid enn realrentelån. Staten vil såleis kunne få høgare lånekostnader ved å innføre realrentelån mot å avvikle konvensjonell opplåning i 10-årssegmentet.

Realrentelån vil auke vissa om dei reelle lånekostnadene, men redusere vissa om dei nominelle lånekostnadene. Spørsmålet om ein slik dreining av renterisikoen er ønskjeleg må m.a. sjåast i samanheng med statens finansielle fordringar. Ved utgangen av 1998 var statens uteståande gjeld om lag 255 mrd. kroner (jf. tabell 1.2), medan statens finansielle fordringar knytt til nominell rente var om lag 330 mrd. kroner. Dette indikerer at innføring av realrentelån i seg sjølv ikkje vil redusere statens samla renterisiko.

Etter ei samla vurdering har Finansdepartementet kome til at det ikkje er ønskjeleg for staten å leggje ut realrentelån no.

I samband med forvaltninga av statsgjelda vurderer departementet om det kan vere føremålstenleg for den norske staten å legge ut eit såkalla «*parallelloan*» denominert i euro. Med ein parallellobligasjon meiner ein ein statsobligasjon denominert i utanlandsk valuta, men emittert under heimlandets lovverk og med same dokumentasjon, registrering, løpetid mv. som ein ordinær, innanlandsk statsobligasjon. I prinsippet skal den einaste skilnaden mellom den ordinære statsobligasjonen og parallellobligasjonen være valutaen den lyder på, og eventuell skilnad i effektiv rente vil utelukkande skuldast valutarisiko og eventuelle skilnader i likviditet.

Føremålet med ein eventuell parallellobligasjon er å «marknadsføre» den norske obligasjonsmarknaden overfor utanlandske investorar som ikkje kjenner denne marknaden, og som i utgangspunktet er skeptiske til å ta på seg risiko mot norske kroner. Parallellobligasjonar gir investorane ein sjanse til først å gjere seg fortruleg med det norske systemet og den administrative risikoen som måtte ligge i dette, før dei eventuelt tar valutakursrisikoen. Dersom fleire investorar inkluderer den norske obligasjonsmarknaden på lista over aktuelle marknader, kan dette bidra til å redusere det langsiktige rentenivået i Noreg, og dermed også redusere statens lånekostnader.

Provenyet frå eit eventuelt parallelloan vil bli overført til Noregs Banks immuniseringsportefølje og investert i statspapir, eller tilsvarande sikre papir,

i same valuta slik at valuta- og renterisikoen blir nøytralisert. Etterspørselen etter norske statspapir denominert i euro kan vere så god at lånekostnadene ikkje vil bli høgare enn den avkastinga Noregs Bank får på investeringa av låneprovenyet. Departementet vil ikkje ta opp eit parallelllån dersom transaksjonen samla sett vil innebere særlege kostnader for staten og Noregs Bank sett under eitt.

Finansdepartementet vil i samarbeid med Noregs Bank vurdere spørsmålet om parallelllån i euro nærmare. Eit eventuelt lån må ha ein viss storleik og likviditet for å oppnå gode vilkår i marknaden. For å ta høgde for eit eventuelt parallelllån, vil departementet be om at fullmakta for opptak av nye lån i utlandet blir sett til 20 mrd. kroner for 2000.

2 Innanlandske lån

2.1 Langsiktige lån

Opptak av langsiktige lån i den innanlandske marknaden har sidan 1991 hovudsakleg skjedd gjennom auksjon av obligasjonar. Ein har lagt vekt på å skape ein oversiktleg og likvid marknad, og ein har derfor konsentrert opplåninga om eit fåtal, avdragsfrie lån som gradvis blir bygde opp til relativt store beløp. Ein kan derfor få store forfall i enkelte år og små eller ingen forfall i andre år. Desse låna tener som referanselån i den norske obligasjonsmarknaden, dvs. at dei blir nytta m.a. som referanse i prisinga av andre lån i marknaden. Ein har særleg lagt vekt på å ha likvide referanselån i 5- og 10-årssegmentet.

Strategien med store, likvide referanselån er valt av omsyn til statens lånekostnader. Investorane legg gjennomgåande vekt på visse om realisasjonsverdien av sine finansielle investeringar. Dersom andrehandsmarknaden for eit lån har god likviditet, dvs. at det er mogleg å få omsett store postar på kort tid utan at marknadsrenta på lånet blir påverka vesentleg, 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 m.a. eit visst uteståande volum i det enkelte lånet.

Det er for tida fem statlege referanselån i marknaden, jf. tabell 2.1. For løpetider på opp til eitt år blir referanselånfunksjonen i hovudsak dekkja av statssertifikata, jf. omtale under avsnitt 2.2 om kortsiktige lån.

Tabell 2.1: Statsobligasjonar. Uteståande i referanselån per 30. september 1999.

Verdipapirnummer	Første gong lagt ut	Forfall	Nominelt pålydande beløp (mill. kroner)	Kupongrente (pst.)	Effektiv marknadsrente ¹⁾ (pst.)
100466	22.05.95	31.05.01	24 400	7,00	5,69
100463	27.10.92	31.10.02	20 100	9,50	5,77
100465	27.11.93	30.11.04	27 000	5,75	5,88
100467	08.01.96	15.01.07	22 400	6,75	6,09
100468	26.01.98	15.05.09	23 000	5,50	6,17

1) Gjennomsnittleg midtrente notert på Oslo Børs 30. september 1999.

Salet av statsobligasjonar skjer hovudsakleg ved auksjonar som blir annonserte på førehand i ein auksjonskalender. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlysast eller supplerast. I 1998 blei det avvikla til saman fem auksjonar, alle i eit nytt langsiktig obligasjonslån med forfall i januar 2009 (vnr. 100468). Hittil i 1999 har det vore avvikla fire auksjonar, tre i vnr. 100468 og ein i vnr. 100465 med forfall i november 2004, jf. tabell 2.2. Etter auksjons-

kalenderen skal det avviklast ein siste obligasjonsauksjon i år den 22. november.

Tabell 2.2: Opptak av innanlandske obligasjonslån i 1998 og hittil i 1999 1).

Auksjonsdato	Verdipapirnummer	Kuponrente (pst.)	Auksjonsvolum (pålydande mill. kroner)	Effektivrente (pst.)	Samla budvolum i høve til auksjonsvolum	Midtrente i andrehandsmarknaden ²⁾ (pst.)
26.01.98	100468	5,50	6 000	5,50	2,0	Nytt lån
23.03.98	100468	5,50	2 000	5,26	2,7	5,28
25.05.98	100468	5,50	2 000	5,57	1,7	5,55
21.09.98	100468	5,50	2 000	5,43	1,1	5,25
30.11.98	100468	5,50	2 000	5,29	5,0	5,28
25.01.99	100468	5,50	3 000	4,97	3,7	4,99
22.03.99	100465	5,75	3 000	4,74	2,0	4,70
21.06.99	100468	5,50	3 000	5,36	1,6	5,30
28.09.99	100468	5,50	2 600	6,11	1,9	6,07

¹⁾ Erterteikning som Noregs Bank gjer er ikkje medrekna. Dette utgjer 1 300 mill. kroner i perioden.

²⁾ Gjennomsnitt av kjøps- og salsrente utrekna på bakgrunn av kjøps- og salskurs på same obligasjon notert på Oslo Børs på auksjonstidspunktet.

Auksjonar av statsobligasjonar er opne for alle, og kvar enkelt budgjevar kan gje fleire bud. Kursen på obligasjonane blir fastsett etter prinsippa for såkalla hollandsk auksjon eller einsprisauksjon. I ein slik auksjon vil alle som har gitt aksepterte bud, få tildelt obligasjonar til den lågaste aksepterte kurs. Finansdepartementet vurderer med jamne mellomrom salsmetoden for statspapir, og det kan såleis bli aktuelt med endringar i opplegget.

Statsobligasjonar og statssertifikat har pålydande 1000 kroner og kan kjøpast av alle gjennom verdipapirforetak og bankar.

Ein indikator for 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 tilfelle der ein utvidar eit lån som allereie er prisnotert i marknaden. For utvidingane av eksisterande obligasjonslån i perioden 1993-97 har auksjonsresultata gitt ei effektiv rente som i gjennomsnitt (uvegd) har lege i overkant av eitt rentepunkt (0,01 prosentpoeng) over midtrenta (gjennomsnittet mellom kjøps- og salsrenta) i andrehandsmarknaden på auksjonstidspunktet. I 1998 var auksjonsresultata klart svakare med ei gjennomsnittleg effektiv rente om lag 5 rentepunkt høgare enn midtrenta i andrehandsmarknaden, jf. tabell 2.2. Resultata i dei fire utvidingane så langt i 1999 har vore betre, med ei gjennomsnittleg effektiv rente 3 punkt høgare enn midtrenta i andrehandsmarknaden. Det svake gjennomsnittlege resultatet i 1998 har i hovudsak samanheng med auksjonen i september, då resultatet blei ei effektiv rente som låg heile 18 rentepunkt over midtrenta i andrehandsmarknaden. Dette er det dårlegaste auksjonsresultatet for staten sidan ein tok til med å leggje ut statsobligasjonar på denne måten i 1991. Det dårlege resultatet må sjåast i lys av at auksjonen blei

avvikla i ein periode med stor valuta- og renteuro og liten aktivitet i andrehandsmarknaden for norske statsobligasjonar.

Interesse for auksjonane er viktig for at staten skal oppnå best mogleg resultat i form av låge lånekostnader. Ein måte å måle interessa på er forholdet mellom det samla budvolumet i auksjonen og auksjonsvolumet. I perioden 1993-97 varierte dette forholdstalet mellom 1,3 og 4,1. I 1998 var variasjonane større, jf. tabell 2.2. I dei fire første auksjonane i 1998 var interessa relativt svak. Dette gjaldt særleg septembrauksjonen, der budvolumet berre så vidt var større enn auksjonsvolumet. Forholdstalet var 1,1, noko som er det lågaste som er notert sidan ein tok til med å auksjonere statsobligasjonar. Interessa tok seg klart opp i novemberauksjonen, då turbulensen i marknaden i hovudsak var over. Bud på fem gonger emisjonsvolumet er det høgaste som er notert. I dei fire statsobligasjonsauksjonane som er gjennomførde hittil i 1999, har interessa vore normalt god.

Endringar i rentenivået kan gje over- eller underkurs når ein utvidar eksisterande lån. I 1998 blei tre av auksjonane teikna til overkurs for til saman 80 mill. kroner, og to av auksjonane blei teikna til underkurs for til saman 18 mill. kroner. Tre av auksjonane hittil i 1999 er teikna med overkurs for til saman 300,0 mill. kroner, og ein er teikna til underkurs for 114,4 mill. kroner. Samla blei det utbetalte beløpet til staten ved auksjonane i 1998 på 14 062 mill. kroner. Hittil i 1999 er det tilsvarande beløpet 13 236 mill. kroner.

Over- eller underkurs blir i samsvar med Stortingets vedtak i desember 1997, jf. St.prp. nr. 11 og Innst. S. nr. 34 for 1997-98, avsett og inntekts- eller utgiftsført over den attståande løpetida på dei aktuelle låna.

Som eit ledd i forvaltninga av eksisterande lån kan det frå tid til anna vere aktuelt å kjøpe tilbake obligasjonar. Eventuelle tilbakekjøp blir rekna som ekstraordinære avdrag. Tilbakekjøpte obligasjonar kan bli haldne som ein eigenbeholdning, eller ein kan nedskrive dei mot det aktuelle lånet. I 1998 blei det kjøpt tilbake statsobligasjonar i den innanlandske marknaden for pålydande 14 000 mill. kroner i eit lån med forfall 31. januar 1999 (vnr. 100462), og for pålydande på 1 407 mill. kroner i statens eldre avdragslån. I det første tilfellet kjøpte Noregs Bank i første omgang obligasjonane for eiga rekning i løpet av ein viss periode, for deretter å selje dei vidare til staten i to omgangar, 23. september og 21. desember. Desse tilbakekjøpa blei gjort dels for å redusere likviditetseffekten i marknaden ved forfall av vnr. 100462, og dels fordi obligasjonane blei kjøpte til kursar som var gunstige for staten og Noregs Bank sett under eitt. Tilbakekjøp i avdragslåna gjorde Noregs Bank gjennom fleire enkeltkjøp på vegne av Finansdepartementet. 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. Hittil i 1999 har departementet kjøpt tilbake eldre avdragsobligasjonar for pålydande 200 mill. kroner. Tilbakekjøpte avdragsobligasjonar blir ikkje nedskrivne, men haldne som ein eigenbeholdning til forfall. Ved utgangen av september 1999 er denne eigenbeholdninga på 1 352 mill. kroner.

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 på vilkår som, så langt det er

mogleg, svarer til vilkåra for nyare statslån som blir omsette i marknaden. Per 30. september 1999 var uteståande volum i slike lån 48 700 mill. kroner. Til samanlikning var uteståande 43 700 mill. kroner ved siste årsskifte og 44 200 mill. kroner per 30. september i fjor.

Finansdepartementet tar sikte på å dekke hovuddelen av statens lånebehov i år 2000 ved opptak av langsiktige lån i den innanlandske marknaden. For å oppretthalde den nødvendige handlefridomen i finansieringa av staten, vil Finansdepartementet be om at fullmakta til å ta opp nye langsiktige lån innanlands blir sett til 40 000 mill. kroner.

Opptak av nye lån i 2000 er i hovudsak tenkt å skje etter dei same linjene som i føregåande år, med eventuelle justeringar i salsmetoden. Det kan bli aktuelt å vurdere nye instrument i tillegg til dei ein nyttar i dag, jf. avsnitt 1.5.

Tabell 2.3 viser uteståande beløp dersom fullmakta for nye langsiktige lån på 40 000 mill. kroner i år 2000 blir nytta fullt ut.

Tabell 2.3: Uteståande langsiktige statslån innanlands¹⁾. Mill. kroner.

	Uteståande 31. desember 1998	176 077
-	avdrag i 1999	22 997
+	berekna låneopptak i 1999	23 900
=	Uteståande 31. desember 1999	176 980
-	avdrag i 2000	2 697
+	forslag til fullmakt for nye lån i 2000	40 000
=	Maksimalt uteståande 31. desember 2000 ²⁾	214 283

¹⁾ Medrekna langsiktige kontolån frå Folketrygdfondet. Justert for eigenbeholdningar.

²⁾ Ved full utnytting av ramma for år 2000.

2.2 Kortsiktige lån

2.2.1 Kortsiktige marknadspapir

Opptak av kortsiktige lån i den innanlandske marknaden skjer i all hovudsak gjennom auksjon av statssertifikat. Som for statsobligasjonar blir det publisert ein auksjonskalender. I kalenderen for inneverande år er det som for tidlegare år, lagt opp til ein auksjon i månaden. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlysast eller supplerast. Med bakgrunn i eit behov for å jamne ut svingingar i likviditeten i pengemarknaden heldt ein i juni i år ein ekstra auksjon i eit nytt statssertifikat, vnr. 10015241, med forfall tilpassa skatteinnbetalingane i november. Av same grunn blei den ordinære, førehandsvarsla auksjonen 7. desember i fjor avlyst.

Som nemnt i avsnitt 1.2 er statens kontantbeholdning blitt redusert dei siste åra og har no kome ned på det nivået som trengst for å sikre at staten til ein kvar tid er i stand til å gjere opp for seg. Det betyr at omsynet til utviklinga i likviditeten til statskassa gjennom året no spelar ei større rolle for utforminga av statens kortsiktige opplåning enn tidlegare. Til dømes blei det 15. november i år halden ein ad hoc auksjon i eit statssertifikat med forfall 18. mai 2000 for å styrkje kontantbeholdninga.

Auksjonar av statssertifikat er berre opne for verdipapirføretak. Kvar budgjevar kan gje fleire bud med ulik pris og volum. Minste budvolum er 1 mill. kroner. Den enkelte budgjevar som får tildelt sertifikat, betaler ein kurs sva- rande til det budet vedkommande har gjeve. Denne auksjonsforma blir kalla ordinær auksjon eller fleirprisauksjon og er altså noko ulik auksjonsforma for statsobligasjonar, jf. avsnitt 2.2. Som omtalt framanfor, vurderer Finansdepar- tementet med jamne mellomrom instrumentbruken, salsforma o.l. i statsopp- låninga, og det kan såleis bli aktuelt med endringar i opplegget.

Tabell 2.4: Opptak av innanlandske sertifikatlån ¹⁾. Desember 1998 - november 1999

Auksjonsdato	Verdipapir- nummer	Forfalls- dato	Kupon- grente(p st.)	Auk- sjonsvo- lum (påydan- de, mill. kroner)	Effektiv Rente (pst.)	Midt- rente i penge- markna- den ²⁾ (pst.)	Budvo- lum i høve til auk- sjonsvo- lum
07.12.98	Kansellert						
05.01.99	200047	15.12.99	6,80	3 500 ³⁾	6,61	6,58	4,7
28.01.99	200047	15.12.99	6,80	3 000	5,83	6,06	3,0
01.03.99	200045	16.06.99	5,20	2 000	6,66	7,42	3,2
12.04.99	1000881	15.03.00	5,25	4 500 ³⁾	5,14	5,51	2,2
03.05.99	1000881	15.03.00	5,25	2 000	5,36	5,82	1,6
07.06.99	1000881	15.03.00	5,25	2 000	5,85	6,10	3,6
15.06.99	10015241	17.11.99	5,80	5 500 ³⁾	5,94	6,33	2,6
05.07.99	10017775	21.06.00	5,75	4 500 ³⁾	5,85	6,06	2,3
09.08.99	10017775	21.06.00	5,75	3 000	6,07	6,23	4,4
06.09.99	10015241	17.11.99	5,80	4 000	6,03	6,09	2,4
05.10.99	0010025745	20.09.00	5,75	4 500 ³⁾	5,84	6,06	3,1
02.11.99	0010025745	20.09.00	5,75	5 000	5,91	6,09	3,7
15.11.99	0010029788	18.05.00	5,90	4 500 ³⁾	5,88	6,10	3,7

¹⁾ Erterteikning som Noregs Bank gjer er ikkje medrekna. Dette utgjer 2 500 mill. kroner i perioden.

²⁾ Gjennomsnitt av bankane sine innlåns- og utlånsrenter i interbankmarknaden på auksjons- tidspunktet, interpolert og omrekna til effektive renter på faktisk/365-basis.

³⁾ Herav 500 mill. kroner direkte til Noregs Bank.

Målt i forhold til renta i andrehandsmarknaden har sertifikatauksjonane jamt over gitt brukbare resultat. Det kan likevel vere vel så relevant å jamføre resultatet av auksjonane med rentene i pengemarknaden. I utgangspunktet skulle ein vente at renta på statspapir (risikofri rente) ligg under tilsvarende rente i pengemarknaden. Ved enkelte høve har likevel den renta staten har oppnådd i sertifikatauksjonane det siste året lege nær eller over midtrenta i pengemarknaden (gjennomsnittet av bankane si kjøps- og salsrente), jf. tabell 2.4. Spesielt dårleg var resultatet i auksjonen 5. januar, då staten fekk ei effek- tiv rente som låg 3 punkt (0,03 prosentpoeng) over midtrenta i pengemarkna- den. Resultata det siste året er likevel klart betre enn det staten oppnådde dei føregåande 2-3 åra, med ein gjennomsnittleg effektiv rente om lag 27 punkt

under midtrenta i pengemarknaden. Ei årsak til dette kan vere høgare kreditt- og likviditetsmarginar etter uroa i finansmarknaden i fjor, dvs. at investorane er meir villige til å gje avkall på avkastning for å få eit papir med større tryggleik og/eller større likviditet enn før denne uroa.

Fullmakta under kortsiktige marknadspapir omfattar opplåning i form av statssertifikat og andre kortsiktige verdipapir. Folketrygdfondets kontolånplasseringar til statskassen, som er knytt til avkastninga på konkrete kortsiktige statspapir, blir også avrekna under denne fullmakta. Sal av kortsiktige statspapir utgjer eit vesentleg element i den pengepolitiske styringa. Fullmaktene under kortsiktige lån er utforma som ei ramme for maksimalt uteståande beløp og ikkje som ei ramme for nye låneopptak.

Per 30. september 1999 hadde staten 32,5 mrd. kroner uteståande i statssertifikat under denne fullmakta. I tillegg var det kontolånplasseringar frå Folketrygdfondet for 9,5 mrd. kroner. Sidan sal av kortsiktige statspapir blir nytta i den pengepolitiske styringa, er det behov for rommelege rammer. Etter ein gjennomgang av behovet for fleksibilitet i den pengepolitiske styringa er ein komen til at det vil vere tilstrekkeleg med ei ramme for kortsiktige marknadslån på 100 000 mill. kroner. Ramma for inneverande år er til samanlikning på 150 000 mill. kroner.

2.2.2 Andre kortsiktige lån

Fullmakta for andre kortsiktige lån omfattar alminnelege kontolån frå statsinstitusjonar og statlege fond saman med eventuelle kontolån frå institusjonar som ved særlege høve kan bli pålagde å plassere overskotslikviditet som kontolån til staten. Per 30. september 1999 var dei totale plasseringane under fullmakta 49,3 mrd. kroner.

Postbanken, som er den største plasseraren, hadde per 30. september 1999 plassert 41,0 mrd. kroner under denne ordninga. Postbanken er etter dagens ordning pålagd å plassere den likviditeten banken får ved statlege betalingar som ikkje er omfatta av konsernkontoordninga, som uforrenta kontolån til staten. Postbankens kontolånplasseringar varierer mykje gjennom året. Så langt i 1999 har inneståande på det meste vore oppe i overkant av 58 mrd. kroner.

Konsernkontoordninga for staten omfattar statlege verksemdar sine inn- og utbetalingar, kontohald i denne samanhengen, likviditetsforvaltning og tilhøyrande rutiner. Ordninga inneber at all likviditet som tilhøyrer staten skal overførast til/frå statens foliokonto i Noregs Bank på dagleg basis, slik at det ikkje står statlege midlar på konto i banksystemet.

Dei fleste av dei statlege verksemdene vil innan utgangen av 1999 vere omfatta av konsernkontoordninga. Hovuddelen av kontolåna frå Postbanken 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. Midlane skal plasserast som rentefritt kontolån til staten. Denne skattebetalingsordninga er ikkje omfatta av statens konsernkontoordning. I ei utgreiing om skattebetalingsordninga har Skattedirektoratet rådd til at ordninga blir ført vidare i den form den har no, men at oppgåva som operatørbank, som Postbanken har i dag, bør leggest ut på anbod.

På bakgrunn av at operatørbanken for skattebetalingsordninga framleis vil ha store plasseringsbehov rundt skatteinnbetalingane, foreslår ein at fullmakta til å ha andre kortsiktige lån blir halden uendra på 90 000 mill. kroner i år 2000.

2.3 Grunnkjøpsobligasjonar

Ordninga med bruk av grunnkjøpsobligasjonar ved offentleg 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 oppgjjer som blei avtalte før 31. desember 1991.

Det er til saman utferda grunnkjøpsobligasjonar for 3 324 mill. kroner sidan ordninga blei innført. Per 31. desember 1998 var statens gjeld under grunnkjøpslån på 234,5 mill. kroner. Ein har då tatt omsyn til avdrag og andre tilbakebetalingar på desse låna. Det blei sist utferda grunnkjøpsobligasjonar i november 1996.

Finansdepartementet legg til grunn at alle oppgjjer som var avtalt før ordninga blei avvikla i 1991, no er gjennomførde, og at det derfor ikkje lenger er behov for fullmakt til å utferde nye grunnkjøpsobligasjonar.

3 Statens lån i utlandet

3.1 Forvaltninga av utanlandsgjelda og forslag til fullmakt

Finansdepartementet har for 1999 fullmakt til å ta opp nye statslån i utlandet for eit beløp som motsvarer 10 000 mill. kroner rekna etter valutakursane 30. september 1998. Staten har ikkje tatt opp lån i utlandet sidan mai 1997, då ein tok opp eit lån i Den europeiske investeringsbanken (EIB) på 60 mrd. italienske lire, dvs. om lag 250 mill. kroner.

Sidan 1997 har Finansdepartementet heller ikkje inngått nye rente- og valutabytteavtalar. Slike avtalar kan nyttast for å få den rente- og valutaeksponeringa ein finn ønskjeleg, uavhengig av låneopptak. Departementet vurderer løpande bruken av ulike instrument i kapital- og valutamarknadene for å oppnå den samansetjinga av porteføljen som ein til ei kvar tid finn mest høveleg. Samansettinga av utanlandsgjelda blir vurdert i samanheng med Noregs Banks immuniseringsportefølje, jf. avsnitt 3.2.

Det vil kunne vere ein viss risiko for at motparten i rente- og valutabytteavtalar ikkje vil vere i stand til å oppfylle sine skyldnader. Sjølv om skyldnader og tilgodehavande på avtaletidspunktet balanserer, vil utviklinga i valutakursane og i rentenivået kunne føre til at det byggjer seg opp relativt betydelege skyldnader eller tilgodehavande på ein enkelt motpart. Finansdepartementet vil derfor berre gjere avtalar med velrenommererte finansinstitusjonar som blir vurderte som særleg kredittverdige av dei største kredittvurderingsselskapa, og dermed sørge for minimal risiko. Sidan avtalane gjerne løper over mange år, kan ein likevel oppleve at motpartar blir mindre kredittverdige, og at risikoen såleis aukar. Skyldnader under rente- og valutabytteavtalar blir avrekna mot Finansdepartementets fullmakter for utanlandslån.

Tabell 3.1: Statens utanlandsgjeld per 30. september 1999. Skyldnader i dei ulike valutaene ¹⁾

	Pålydande i mill.	Omrekna til mill. kroner	Del i pst.
Amerikanske dollar	115	892	12,6
Britiske pund	33	421	5,9
Euro	451	3 725	52,4
Japanske yen	19 403	1 413	19,9
Kanadiske dollar	124	656	9,2
Svenske kroner	1	1	0,0
Totalt		7 107	100,0

¹⁾ Omsyn tatt til gjennomførde valutabytteavtalar.

Tabell 3.1 viser statens utanlandsgjeld fordelt på valutaslag. Rekna etter valutakursane 30. september 1999 utgjer denne porteføljen motverdien av 7

107 mill. norske kroner. Renta for 61 pst. av gjelda var fast for heile løpetida medan resten var knytt til utviklinga i interbankrenta.

Finansdepartementet vurderer det slik at det framleis vil vere føremålstenleg å ha fullmakt til å ta opp nye statslån i utanlandsk valuta. Staten vil vere tent med å ha høve til å ta opp nye lån i situasjonar der dette kan føre til lågare kostnader eller mindre risiko samla sett for statens gjeldsforvaltning. I denne samanhengen vil ein vurdere eit eventuelt parallelllån denominert i euro, jf. avsnitt 1.5. På denne bakgrunnen foreslår ein at Finansdepartementet får fullmakt til å ta opp inntil 20 000 mill. kroner i nye lån i utlandet.

Som eit ledd i forvaltninga av lâneporteføljen vurderer ein tilbakekjøp av obligasjonar i uteståande lån med tanke på å redusere nettokostnadene når ein ser statens utanlandsgjeld og Noregs Banks immuniseringsportefølje under eitt. Tilbakekjøp blir rekna som ekstraordinære avdrag, men det kan vere aktuelt å sitje med dei oppkjøpte obligasjonane som ei eigenbeholdning. I den grad det er føremålstenleg tar ein likevel sikte på å nedskrive dei tilbakekjøpte obligasjonane mot lånet. Noregs Bank har for eiga rekning kjøpt norske statsobligasjonar denominert i utanlandsk valuta, og det kan bli aktuelt for staten å overta desse. Samla pålydande verdi på Noregs Banks beholdning av slike obligasjonar per 30. september i år motsvarde 649 mill. norske kroner.

Oppstillinga i tabell 3.2 viser utviklinga i statens utanlandsgjeld dersom foreslått fullmakt for nye lån i år 2000 blir nytta fullt ut.

Tabell 3.2: Statens uteståande gjeld i utanlandsk valuta ¹⁾ Mill. kroner

Gjeld per 31. desember 1998 ²⁾		7 239
-	berekna reduksjon på gamle lån i 1999 ³⁾	132
+	lâneopptak i 1999	0
=	Gjeld per 31. desember 1999 ⁴⁾	7 107
-	avdrag i 2000 ⁴⁾	4
+	forslag til fullmakt for nye lån i 2000	20 000
=	Maksimal gjeld per 31. desember 2000 ⁵⁾	27 103

¹⁾ Berekingane er gjorde på grunnlag av faktiske skyldnader, dvs. at ein har tatt omsyn til gjennomførte valutabytteavtalar.

²⁾ Netto gjeld under separate valutabytteavtalar som er inngått i tilknytning til dei ulike låna er 947,1 mill. kroner.

³⁾ Av dette skriv minus 63 mill. kroner seg frå netto avdrag under rente- og valutabytteavtalar og 195 mill. kroner frå gevinst som følgje av valutakursendringar rekna på grunnlag av kursane 30. september 1999. I Statsbudsjettet 2000, jf. tabell 1, er avdrag basert på valutakursar 31. juli 1999.

⁴⁾ Basert på valutakursane 30. september 1999.

⁵⁾ Ved full utnytting av ramma for 2000.

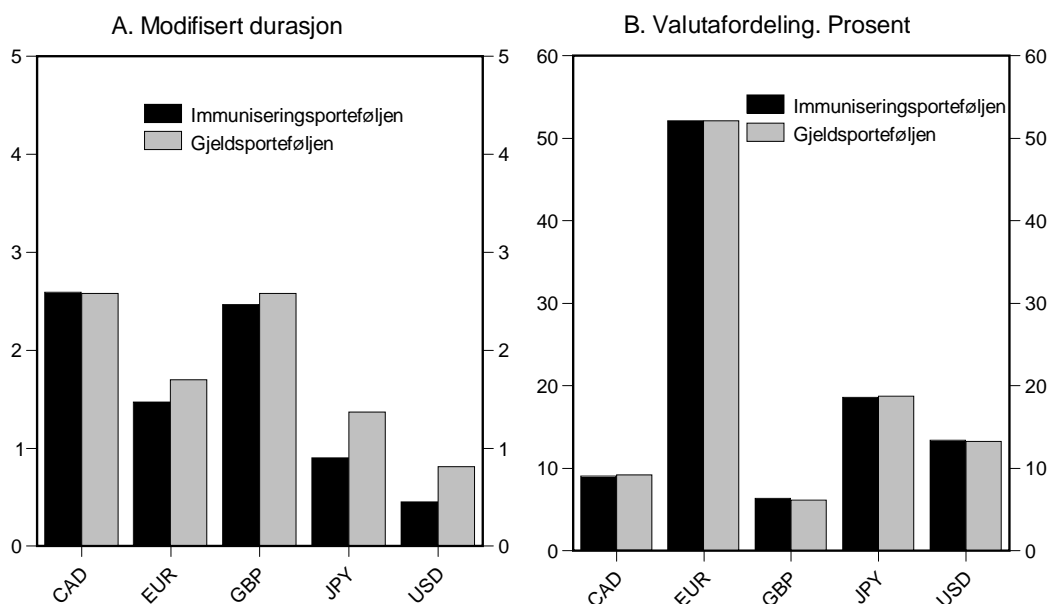
3.2 Samordninga av statens utanlandsgjeld og Noregs Banks valutareservar

Kostnadene ved opplåning i utanlandsk valuta vil ved sida av rentene som blir betalte på låna, vere sterkt avhengig av utviklinga i valutakursane. Det er stor uvisse knytt til kursutviklinga, og lånekostnadene kan derfor variere sterkt.

For å gjere denne uvissa minst mogleg for statsforvaltninga har Noregs Bank og Finansdepartementet sidan utgangen av 1994 samordna forvaltninga av statens utanlandsgjeld og Noregs Banks valutareservar. Ein del av valuta-reservane lik storleiken på statens utanlandsgjeld, kalla «immuniseringsporteføljen», er skilt ut og plassert med ei samansetjing som om lag svarer til eksponeringa på gjelda. Rente- og valutakursrisikoen ved statens utanlandsgjeld er dermed langt på veg nøytralisert gjennom Noregs Banks plasseringar.

Den rekneskapsmessige samordninga blei gjennomført 1. januar 1995, jf. St.prp. nr. 14 (1995-96) og St.prp. nr. 18 (1996-97). Noregs Banks avkastning på immuniseringsporteføljen blir godskriven/belasta ¹⁾ staten, og sentralbanken har dermed ikkje lenger nokon risiko i eiga rekning knytt til den delen av valutareserven som er sett av til å sikre statens utanlandsgjeld.

Figur 3.1 gjev eit bilete av samordninga mellom Noregs Banks immuniseringsportefølje og statens utanlandsgjeld per 30. september i år. I figuren er valutaer der ein har uteståande på mindre enn 50 mill. kroner ikkje tatt med. Valutafordelinga i dei to porteføljane er svært lik, medan det er enkelte mindre avvik når det gjeld durasjon. Sett under eitt er både valutakursrisikoen og renterisikoen svært liten.



Figur 3.1 Immuniseringsporteføljen og gjeldsporteføljen.

Kilde: Kjelde: Noregs Bank og Finansdepartementet.

¹⁾ Pga. kurstap kan denne avkastninga i perioder bli negativ.

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

Ved Stortingets vedtak 11. desember 1992, jf. St.prp. nr. 25 og Innst. S. nr. 71 for 1992-93, fekk Finansdepartementet fullmakt til å ta opp kortsiktige lån i dei internasjonale marknadene innanfor ei samla ramme på 75 000 mill. kroner. Innanfor denne ramma fekk Finansdepartementet samtidig fullmakt til å godkjenne at Noregs Bank kunne trekke på eventuelle kredittlinjer med andre sentralbankar og med internasjonale økonomiske organisasjonar og institusjonar. Fullmakta blei gjeven utan tidsavgrensing.

Finansdepartementet har ikkje nytta denne fullmakta til ordinær opplåning, men departementet har på grunnlag av fullmakta godkjent at Noregs Bank kan ta opp lån under sine avtalar med nordiske sentralbankar og sentralbankane i EU.

Desse avtalane blei fornya med verknad frå 1. januar 1999. Noregs Bank har i denne samanhengen inngått ein avtale med Den europeiske sentralbanken som erstattar dei tidlegare avtalane med sentralbankane i dei landa som innførte euro frå 1. januar 1999. Som medlem av Den økonomiske og monetære union i EU tar også Finland del i denne avtalen, i staden for at landet held fram som part i den nordiske avtalen. Noregs Bank har også inngått kredittavtalar med sentralbankane i England og Hellas. Dei gjenverande partane i den nordiske avtalen er såleis, forutan Noregs Bank, sentralbankane i høvesvis Sverige, Danmark og Island.

Finansdepartementet har godkjent at Noregs Bank kan trekkje inntil 2 000 mill. euro under den nordiske avtalen og til saman 1 850 mill. euro under avtalane med dei andre europeiske sentralbankane.

Finans- og tolldepartementet

t i l r å r :

At Dykkar Majestet godkjenner og skriv under eit framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om fullmakt til å ta opp innanlandske og utanlandske statslån.

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 innanlandske og utanlandske statslån i samsvar med eit framlagt forslag.

Tilråding frå Finans- og tolldepartementet ligg ved.

Forslag til vedtak

I

Finansdepartementet får fullmakt til å ta opp nye langsiktige innanlandske statslån til eit beløp av 40 000 mill. kroner i år 2000.

II

Finansdepartementet si fullmakt til å ha uteståande kortsiktige marknadslån blir sett til 100 000 mill. kroner.

III

Finansdepartementet si fullmakt til å ha uteståande andre kortsiktige lån blir halden uendra på 90 000 mill. kroner.

IV

Finansdepartementet får fullmakt til å ta opp nye lån i utlandet i år 2000 til eit beløp motsvarande 20 000 mill. kroner utrekna på grunnlag av valutakursane per 30. september 1999.