



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 7

(2007–2008)

FOR BUDSJETTÅRET 2008

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008 (Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

*Tilråding frå Finansdepartementet av 9. november 2007,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa Stoltenberg II)*

1 Innleiing og samandrag

Finansdepartementet legg med dette fram ein proposisjon med forslag til fullmakt for statleg opplåning i 2008. Proposisjonen er utarbeidd på grunnlag av føresetnadene i Statsbudsjettet 2008.

Regjeringa gir i denne proposisjonen samstundes ein oppsummering av forslag om endra løyvingar som er fremma i tilleggsnummer til St.prp. nr. 1 (2007–2008) tidligare i haust. Regjeringa fremmar også enkelte forslag for å rette opp feil i det opprinnelege budsjettforslaget.

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

Staten har ut frå forslaget i St.prp. nr. 1 (2007–2008) eit brutto finansieringsbehov på 14,9 mrd. kroner i 2008. Planen er å dekkje finansieringsbehovet ved langsiktige låneopptak innanlands.

I tråd med tidlegare praksis legg ein opp til å jamne ut opptaka av langsiktige lån. Ein ber derfor om fullmakt til å ta opp langsiktige innanlandske lån som er større enn finansieringsbehovet i 2008. Fullmakta for opptak av nye langsiktige lån, dvs. lån som bind staten for ein periode på meir enn eitt år, blir foreslått sett til 40 mrd. kroner. Lån som inngår i staten si eigenbeholdning av statspapir for marknadspleieformål er omfatta av desse fullmaktene. Ein ber om romslege fullmakter for samla uteståande i kortsiktige lån i 2008. For kortsiktige marknadslån, dvs. lån som har løpetid på inntil eitt år, og som blir omsette i marknaden, foreslår ein ei ramme på 80 mrd. kroner. For andre kortsiktige lån ber ein om ei fullmakt der det ikkje blir sett ei særskild beløpsgrense. Ein ber i tillegg om at den generelle fullmakta til å inngå rentebytavevtalar og tilsvarende derivatavtalar blir vidareført. For nærare omtale viser ein til kapittel 2.2. Forslaga er samanfatta i tabell 2.2.

2 Statens lånebehov og behovet for lånefullmakter

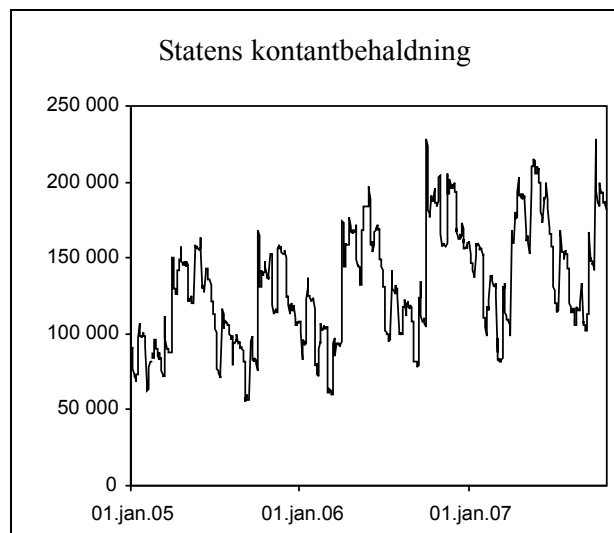
2.1 Statens lånebehov

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

I forslaget til statsbudsjett for 2008, jf. St.prp. nr. 1 (2007–2008), har staten eit brutto finansieringsbehov på 14,9 mrd. kroner i 2008. Dette omfattar netto utlån til statsbankane, kjøp/sal av aksjar og utlån til andre og liknande. Av dette er 6 mrd. kroner knytt til eit nytt innskot i Fondet for forskning og nyskaping. Avdrag på langsiktig gjeld er berekna til 100 000 kroner.

Hovudårsaka til at staten låner samstundes som staten sparer i Statens pensjonsfond – Utland er at det ville bryte med retningslinjene for budsjettpolitikken om overskotet på statsbudsjettet blir brukt til å dekkje avdrag på gjeld eller andre kapitaltransaksjonar. Retningslinjene for budsjettpolitikken seier at overskotet på statsbudsjettet skal plasserast i Statens pensjonsfond – Utland som fordringar på utlandet. Dette er mellom anna grunngeve med at ein skal unngå ei unødig styrking av den norske krona. Omsynet til kronekursen tilseier såleis at ein ikkje bør nytte kapitalen som er plassert i utlandet til å dekkje innanlandsk finansieringsbehov.

Staten må ha ein viss likviditetsreserve slik at ein alltid kan dekkje daglege betalningar. Den kort-



Figur 2.1 Statens kontantbeholdning 2005–2007. Mrd. kroner

Kjelde: Noregs Bank.

siktige opplåninga i marknaden sikrar at staten har tilstrekkelige midlar til å møte betalingsskyldnadene sine til ei kvar tid. Det er vanskeleg å berekne omfanget av desse på enkeltdagar på førehand, og ein tek derfor sikte på at kontantbeholdninga normalt ikkje skal falle under 25 mrd. kroner. Så langt i år har kontantbeholdninga ikkje falle under 80 mrd. kroner. Det høge nivået på statens kontantbeholdning inneber at det ikkje er omsynet til statens likviditetsreservar som for tida er førande for statens kortsiktige opplåning.

Staten mottok rente på sine innskot i Noregs Bank. Denne renta er ein intern avrekning i stats-systemet. Vil ein finne ut kva det kostar å ha ein stor likviditetsreserve, må ein samanlikne den

Tabell 2.1 Statens finansieringsbehov i 2007 og 2008¹. Mill. kroner

	Overslag over rekneskapen 2007	Statsbudsjettet 2008
A Oljekorrigert overskot på statsbudsjettet	-25 319	-36 418
B Overført frå Statens petroleumsfond	25 319	36 418
C Overskot før lånetransaksjonar (A+B)	0	0
D Utlån til statsbankane, aksjeteikning o.l., netto	31 664	14 889
E Statens netto finansieringsbehov (D-C)	31 664	14 889
F Gjeldsavdrag ²	29 646	0
G Statens brutto finansieringsbehov (E+F)	61 310	14 889

¹ St.prp. nr. 1 (2007–2008)

² Dette gjeld avdrag på langsiktige statslån. Berekna til 100 000 i 2008.

Kjelde: Finansdepartementet.

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008
(Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

avkastninga Noregs Bank får på plasseringar av denne likviditeten med statens sine lånekostnader. Berekingar indikerer at det ikkje medfører noko nettoutgift for staten å ha ein slik overskotslikviditet.

2.2 Behovet for lånefullmakter

Når ein vurderer kor mykje staten skal låne i marknaden, tek ein utgangspunkt i statens finansieringsbehov slik det er berekna i statsbudsjettet, jf. tabell 2.1. Vidare tek ein omsyn til den verkna den statens transaksjonar har på likviditeten i pengemarknaden. Når staten betaler avdrag på gjelda eller aukar netto utlån til statsbankane, blir pengemarknaden tilført likviditet. Over tid bør transaksjonane til staten verke nøytralt på likviditeten i pengemarknaden. I dag blir dette ivareteke ved at avdrag på statens lån og netto utlån til statsbankane og liknande blir finansierte ved opptak av nye lån. Likviditetstilførselen frå staten si side blir på denne måten nøytralisert.

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

Nokre postar på statsbudsjettet påverkar ikkje likviditeten i pengemarknaden direkte, sjølv om dei påverkar balansen på statsbudsjettet og dermed overføringane til Statens pensjonsfond – Utland. Dette gjeld mellom anna renter og overføringar frå Noregs Bank og overføring til Statens petroleumforsikringsfond. I eit likviditetsnøytralt låneopplegg må ein korrigere for desse postane. I tillegg må ein korrigere for enkelte lånetransaksjonar som inngår i finansieringsbehovet, men som ikkje har likviditetseffekt, som til dømes innskot i

Fondet for forskning og nyskaping. Dette innskottet blir plassert som kontolån til staten og trekkjer ikkje på lånefullmaktene. For 2008 er det berekna at slike postar påverkar behovet for inndraging i liten grad.

Tabell 2.2 gir ei samla oversikt over lånefullmaktene i 2006 og 2007, saman med forslag til fullmakter for 2008. I tillegg ber departementet om at fullmakta til å inngå rentebyteavtalar og tilsvarende derivatavtalar blir vidareført.

2.2.1 Fullmakt til å ta opp langsiktige lån i 2008

Fullmakta under langsiktige lån omfattar statsobligasjonar. Ein legg opp til å jamne ut opptaka av langsiktige lån slik at store svingingar i finansieringsbehovet frå eitt år til eit anna ikkje fullt ut påverkar opplåningstakta. Ein ber derfor om fullmakt til å ta opp langsiktige innanlandske lån som er større enn finansieringsbehovet i 2008. Finansdepartementet ber om at fullmakta til å ta opp nye langsiktige lån innanlands i 2008 blir sett til 40 mrd. kroner.

Tabell 2.3 viser maksimalt utestående beløp dersom fullmakta for nye langsiktige lån i 2007 og 2008 blir nytta fullt ut.

2.2.2 Fullmakt til å ta opp kortsiktige marknadslån i 2008

Fullmakta under kortsiktige marknadspapir omfattar statskassevekslar. Fullmakta under kortsiktige marknadslån er utforma som ei ramme for maksimalt utestående beløp, og ikkje som ei ramme for nye låneopptak. Utestående volum i statskassevekslar varierer gjennom året, jf. figur 2.2. Dette skuldast dels naturlege svingingar, t.d. som følgje av at vekslar forfell, men også at det i visse periodar kan vere behov for å leggje ut

Tabell 2.2 Fullmakter til opptak av statslån i 2006 og 2007. Forslag til fullmakter for 2008. Mill. kroner

	Fullmakt for 2006 ¹	Utnytta per 31.12 2006	Gjeldande fullmakt for 2007	Utnytta per 30.09 2007	Forslag til fullmakt for 2008
Nye langsiktige innanlandske lån	50 000	38 907	40 000	24 300	40 000
Kortsiktige lån, samla utestående:					
– kortsiktige marknadspapir	120 000	54 014	80 000	46 000	80 000
– andre kortsiktige lån ²	100 000	30 709	100 000	69 168	uavgrensa

¹ Medrekna kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg som blei innløyst 29.12.06.

² Kontolån frå statsinstitusjonar. Kontolån frå ordinære fond (gruppe 81 i statsrekneskapen) er ikkje medrekna.

Kjelde: Finansdepartementet.

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008
(Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

Tabell 2.3 Utestående i langsiktige statslån¹. Mill. kroner

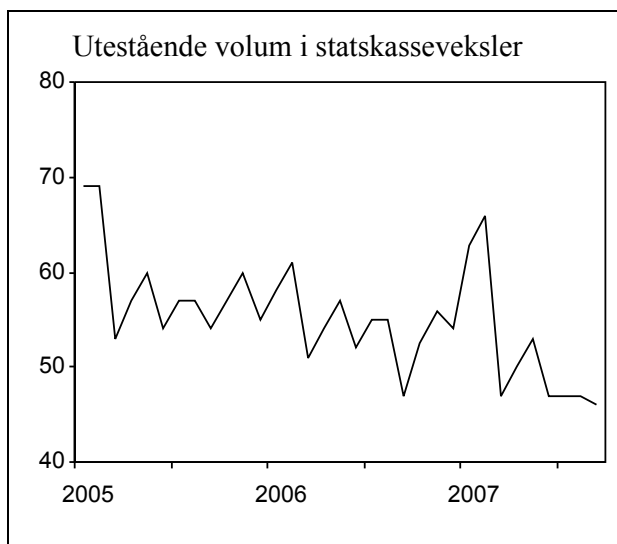
Utestående 31. desember 2006 ²	184 640
– Avdrag i 2007	29 646
+ Fullmakt for nye lån i 2007	40 000
= Utestående 31. desember 2007	194 994
– Avdrag i 2008 ³	0
+ Forslag til fullmakt for nye lån i 2008	40 000
= Maksimalt utestående 31. desember 2008	234 994

¹ Medrekna statens eigenbeholdning for marknadspleieføremål.

² Etter innløyninga av langsiktige kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg.

³ Avdrag er berekna til 100 000 kroner.

Kjelde: Finansdepartementet.



Figur 2.2 Utestående volum i statskassevekslar i 2007. Mrd. kr

Kjelde: Finansdepartementet.

vekslar ekstraordinært, t.d. i samband med tilbakekjøp av obligasjonar. Ein ber derfor om at fullmakta til å ha utestående kortsiktige marknadslån blir sett til 80 mrd. kroner i 2008, det same som fullmakta for 2007.

2.2.3 Fullmakt til å ta opp andre kortsiktige lån i 2008

Fullmakta for andre kortsiktige lån omfattar alminnelege kontolån frå statsinstitusjonar og statlege fond, og eventuelle kontolån frå institusjonar som ved særlege høve kan bli pålagde å plassere over-

skotslikviditet som kontolån til staten. Fullmakta omfattar også eventuelle plasseringar gitt som trygd frå motpartar i rentebytteavtalar, jf. avsnitt 4.4.2. Størstedelen av andre kortsiktige lån er innskot frå operatørbanken for skattebetalingsordninga.

Låna under fullmakta til å ta opp andre kortsiktige lån er skyldnader av ein særskilt karakter som det syner seg uhensiktsmessig å ha ei låneramme for. Dei er plasseringar frå institusjonar i statssystemet, og må sjåast på som ein del av den statlege og kommunale likviditetshandteringa. Staten verken kan eller bør nekte å ta imot innskot under tilvising til at fullmakta ikkje er stor nok. Rundt skateteterminen i mai blei det såleis plassert noko meir midlar enn det fullmakta føreset. Frå 15. mai til 21. mai 2007 stod det 1,6 mrd. meir på slike konti enn den fullmakta som Finansdepartementet har for inneverande år. Ein foreslår at Finansdepartementet for 2008 får fullmakt til å ta imot slike plasseringar som kontolån utan at det blir sett ei særskild beløpsgrense.

3 Sentrale utviklingstrekk i marknaden

Det har vore ein betydelig oppgang i både dei kortsiktige og langsiktige marknadsrentene i Noreg i 2007. God økonomisk utvikling internasjonalt saman med sterk økonomisk utvikling i Noreg bidrog til at dei langsiktige marknadsrentene auka i første halvår. Uroa i marknaden denne sommaren førde til at etterspurnaden etter statsobligasjonar auka og at dei lange rentene fall. Svakare makroøkonomiske indikatorar, spesielt i USA, bidrog også til fallande langsiktige renter.

Både dei kortsiktige og dei langsiktige rentene er no på eit betydelig høgare nivå enn for eit år sidan. Samstundes må ein hugse på at rentene har stege frå svært låge nivå. På lang sikt må ein rekne med at renta vil liggje rundt den nominelle trendveksten i økonomien. Storleiken på denne er usikker, men det er likevel grunn til å anta at dagens renter ikkje er langt frå eit slikt normalnivå.

Frå sommaren og utover skapte rapportar om større tap enn venta på lån til dei minst kredittverdige kundane i bustadstadslånemarknadene i USA (såkalla «subprime»-lån) stor uro i dei internasjonale finansmarknadene. Dei aktuelle låna var selde som verdipapir av bankane, og uvisse om kven som til slutt sat att med risikoen, svekka tilliten til ei lang rekkje bankar og finansinstitusjonar. Det gjorde at bankane blei lite villige til å låne pengar til kvarandre. Innlånskostnaden for bankane sine kortsiktige lån, pengemarknadsrentene, auka mar-

kert samanlikna med den risikofrie renta. Sjølv om norske bankar neppe har direkte eksponering mot subprime-lån, jf. mellom anna Kredittilsynets undersøking i slutten av august, blei dei også ramma av den generelle uvissa som breidde seg i marknaden.

Redusert risikoappetitt førde til auka etterspørsel etter statspapir, som blir sett på som sikre investeringar. Samtidig auka kreditt- og likviditetsrisikopremiane, slik at finansieringskostnaden til bankane steig. Dette innebar ein kraftig auke i skilnaden mellom statsrentene og rentene dei andre låntakarane i finansmarknaden måtte betale.

4 Statens gjeldsforvaltning

4.1 Målsetjing for statens gjeldsforvaltning

Målsetjinga for statens gjeldsforvaltning er først og fremst å dekkje staten sitt lånebehov til så låge kostnader som mogleg. Når ein vurderer lånekostnadene, tek ein samstundes omsyn til den risikoen staten tek på seg i samband med låneopptaka. Det blir vidare lagt vekt på at statsopplåninga så langt det er mogleg også skal medverke til velfungerande og effektive finansmarknader i Noreg.

4.2 Hovudtrekk ved opplåningsstrategien

Statens lånebehov er relativt lite, og det blir derfor lagt vekt på å konsentrere opplåninga om eit fåtal lån spreidde over fleire løpetidssegment opp til 10–12 år, slik at kvart lån kan byggjast opp til eit relativt stort volum. Med denne strategien prøver staten å medverke til ein likvid og velfungerande andrehandsmarknad. God likviditet reduserer risikoen til investorane og dermed også avkastningskravet deira. Ei viss spreieing av opplåninga på fleire løpetider gjev truleg gunstige lånevilkår for staten samla sett, samstundes som det gjev ei samanhengande kredittrisikofri rentekurve som aktørane i marknaden etterspør.

Departementet legg vekt på å gi aktørane i marknaden god informasjon om staten sitt låneprogram. Kalender for auksjonar i statsobligasjonar og statskassevekslar blir normalt publisert for eitt år om gongen i desember året før. Kalenderen er ikkje bindande, dvs. at auksjonar kan avlysast eller supplerast. Informasjon om utviklinga i statsgjelda blir kvartalsvis publisert på Finansdepartementet si internettside. Her finn ein også ei oversikt over dei rentebyteavtalane som er inngått.

I utforminga av låneprogrammet tel også omsynet til ein velfungerande finansmarknad. Investorane ser på statspapir som risikofrie verdipapir.

Desse papira tener rollen som referanselån i marknaden og blir mellom anna brukt ved prising av andre finansielle instrument (t.d. finansielle derivat og private obligasjonar). Statens tilbod av statsobligasjonar medverkar på denne måten til ein effektiv kapitalmarknad i Noreg.

Ein opplåningsstrategi der ein spreier opplåninga på eit fåtal lån som blir bygde opp til eit relativt stort volum, vil ikkje nødvendigvis direkte gi dei lågaste lånekostnadane. I visse periodar, der ein til dømes har vedvarande høg etterspørsel etter eitt av låna eller eitt bestemt løpetidssegment, kan det vere behov for å legge andre omsyn til grunn for opplåninga. Vidare vil ikkje alltid opplåningsstrategien fungere like godt i ein marknad der svært store investorar, med kontinuerleg plasseringsbehov og preferanse for kortare løpetider, dominerer.

Det siste året har det vore særskilt stor etterspurnad etter korte norske statsobligasjonar, særleg frå utlendingar. Uroa i finansmarknadene i haust, jf. avsnitt 3, førde til ein ytterlegare auke i etterspørselen etter korte norske statslån. Staten valde å avhjelpe presset i marknaden ved å auke reporammene for primærmeklarane, jf. avsnitt 4.5, og å emittere i eit obligasjonslån med kort løpetid.

Saman med Noregs Bank vurderer Finansdepartementet regelmessig instrumentbruken i forvaltninga av statsgjelda. Ei eventuell endring i fordelinga mellom ulike instrument eller ein introduksjon av nye instrument blir vurdert med omsyn til lånekostnader, risiko, gjennomføringa av den likviditetspolitiske styringa og omsynet til behovet for referanselån i den norske marknaden. I tillegg kan eventuelle varige endringar i marknadsforholda gjere det nødvendig å legge opp til ein meir fleksibel opplåningsstrategi, med til dømes auka bruk av ad-hoc auksjonar og/eller direkte sal i marknaden.

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

Den kortsiktige opplåninga skal mellom anna sikre det kontantbehovet staten har for transaksjonsformål, samstundes som den er lagd opp slik at ein tar omsyn til balansen i pengemarknaden. Opplåninga i marknaden skjer gjennom sal av statskassevekslar. Det høge nivået på kontantbeholdninga inneber at det ikkje er omsynet til sta-

tens likviditetsreservar som for tida er førande for statens kortsiktige opplåning.

Opptak av langsiktige obligasjonslån samtidig som ein inngår rentebytteavtalar (swappar) som effektivt gjer om rentebindinga frå lang til kort, er eit alternativ til opptak av kortsiktige marknadslån. Skilnaden mellom swaprenta og den renta staten betaler på marknadslån, er normalt større for lange løpetider. Om staten emitterte langsiktig og bytte til seg kort rente, ville derfor den totale rentekostnaden bli lågare enn ved direkte emisjon av korte papir¹. Eit hovudmål med den kortsiktige opplåninga er å bidra til at det finst ein komplett rentekurve for risikofrie lån i den norske finansmarknaden. Dette inneber at det også bør vere tilstrekkeleg mange kortsiktige statspapir i marknaden.

Finansdepartementet nyttar rentebytteavtalar i gjeldsforvaltninga, jf. avsnitt 4.3, for å redusere rentebindinga på gjelda i forhold til det som følgjer direkte av den strategien der ein spreier opplåninga over rentekurva frå 0 til 10 år. Departementet tek sikte på å halde fram med bruken av derivatmarknaden også i 2008 for å redusere rentebindinga på statens lån.

4.3 Rentebytteavtalar

Staten har brukt rentebytteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga sidan juni 2005. Ei rentebytteavtale (renteswap) er ein avtale mellom to parter om å byte framtidige rentebetalningar knytte til ein bestemt hovudstol. Sjølve hovudstolen blir normalt ikkje veksla. Slike avtalar gjer det i prinsippet mogleg å skilje valet av rentebinding frå valet av låneinstrument. Bruk av rentebytteavtalar gir dermed staten fleksibilitet til å endre gjennomsnittleg rentebinding på gjeldsporteføljen utan at opplåningsstrategien blir endra.

Historiske tal viser at marknadsrentene normalt er stigande når løpetida aukar. Dersom dette framleis vil vere eit trekk ved marknaden, vil staten over tid kunne oppnå lågare rentekostnader ved å redusere rentebindinga på statsgjelda. For å redusere rentebindinga på statsgjelda utan å endre opplåningsstrategien nyttar staten rentebytteavtalar, der staten mottok ei fast langsiktig rente og betalar ei kortsiktig rente.

Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med at det blir inngått avtalar på vegne av departementet. Dei kommersielle avgjerdene blir

tekne av Finansdepartementet. Staten avstår frå å inngå avtalar i perioden frå og med sju verkedagar før eit rentemøte i Noregs Bank til og med den dagen renteavgjerda blir kunngjort. Departementet legg vekt på at avtalane blir så økonomisk gunstige som mogleg for staten, og at ein ikkje i vesentleg grad påverkar marknadsprisane eller på annan måte påverkar marknaden på ein uheldig måte.

Departementet har til no inngått rammeavtalar med 16 motpartar. Desse avtalane regulerer rammene for rentebytteavtalane. Departementet inngår berre rentebytteavtalar med motpartar som har tilfredsstillande kredittvurdering hos dei største kredittvurderingsselskapa, jf. avsnitt 4.4.2.

Ved utgangen av 3. kvartal var det inngått avtalar for til saman 51,9 mrd. kroner med 13 ulike motpartar. Hovudstolen i dei avtalene ein har inngått har vore på mellom 200 og 750 mill. kroner, med løpetider frå 5 til 10 år.

4.4 Styring av risiko på statsgjelda

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

4.4.1 Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tap eller gevinst som følgje av at marknadsrentene endrar seg, og risikoen er såleis avhengig av kor lang periode renta på eit renteberande papir eller ein portefølje er bunden for. Dess lengre gjennomsnittleg rentebinding ein gjeldsportefølje har, dess meir sikker blir storleiken på dei nominelle rentebetalningane framover. På den andre sida fører lang rentebinding til at risikoen aukar for at renta på gjeldsporteføljen blir høgare enn renta i marknaden dersom marknadsrenta fell.

Ein uventa endring i rentenivået som slår ut i auka netto renteutgifter for staten, ville i utgangspunktet kunne krevje innstrammingar på budsjettet. Statsgjeldsforvaltarar i dei fleste land innrettar derfor lånepolitikken på ein måte der ein søker å avgrense dei årlege variasjonane i nettoutgiftene på statens gjeld og fordringar. Generelt vil renterisiko være eit problem for staten dersom varierende netto renteutgifter gjer at handlingsrommet blir påverka av svingande renter. Imidlertid er handlingsrommet i statsbudsjettet skjerma mot kortsiktige variasjonar i rentenivået, ved at det struktu-

¹ Dei to alternativa er ikkje direkte samanliknbare. Opptak av eit langt lån saman med ein swap vil låse marginen til interbankrenta for løpetida på lånet, medan marginen vil bli fastsett på nytt ved kvar emisjon av kortsiktige marknadslån.

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008
(Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

Tabell 4.1 Rentebindingstid og durasjon på den marknadsomsette gjelda, år

	31.12.04	31.12.05	31.12.06	30.09.07
Rentebinding ekskl. rentebyteavtalar	3,92	3,82	3,98	4,21
Rentebinding inkl. rentebyteavtalar		3,43	2,99	2,75
Durasjon ekskl. rentebyteavtalar	3,44	3,41	3,42	3,63
Durasjon inkl. rentebyteavtalar		3,02	2,58	2,42
<i>Memo:</i>				
Samla volum rentebyteavtalar, mrd. kroner		13,75	35,5	51,9

Kjelde: Finansdepartementet.

relle underskotet på statsbudsjettet også er korrigert for variasjonar i renteinntektene og renteutgiftene. Det blir korrigert for skilnaden mellom det berekna normalnivået og dei faktiske rentestraumane.

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

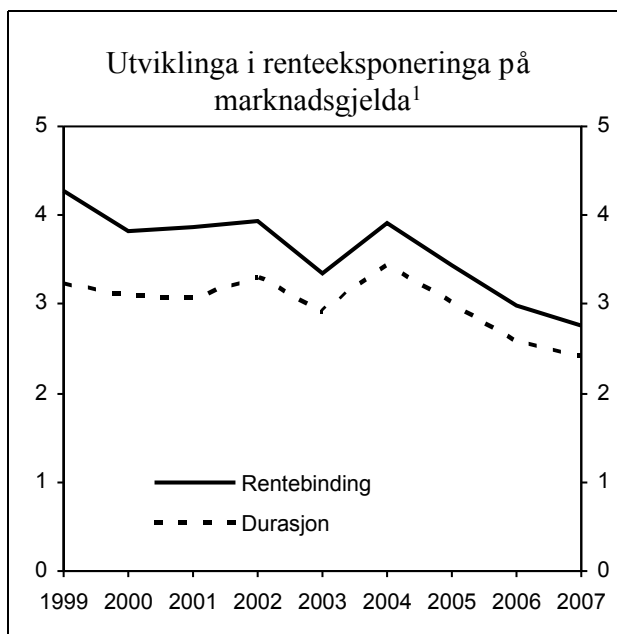
stenleg å bruke det enklare omgrepet rentebinding som mål på renteeksponeringa.

4.4.2 Andre typar risiko

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

Departementet inngår berre rentebyteavtalar med motpartar som har tilfredsstillande kredittvurdering hos dei største kredittvurderingsselskapa (Standard & Poor's og Moody's) på avtale-tidspunktet. Ein vil ikkje inngå avtalar med motpartar som har lågare kredittrating enn BBB hos Standard & Poor's og/eller Baa2 hos Moody's. For å minske statens potensielle kredittrisiko knytt til slike avtalar krev staten trygd i form av eit kontantinnskot dersom tilgodehavande kjem over ein viss terskelverdi. Terskelverdien varierer med den kredittvurderinga motparten har hos dei største kredittvurderingsselskapa. Departementet har etablert slike avtalar med alle motpartar det no blir inngått rentebyteavtalar med. På denne måten blir kreditteksponeringa halden på eit lågt nivå.

Operasjonell risiko er risikoen for feil i samband med den praktiske gjennomføringa av ei betaling, ein transaksjon eller ein handel, eller i samband med andre konkrete operasjonar i forvaltninga av



Figur 4.1 Utviklinga i renteeksponeringa på marknadsgjelda¹, år

¹ Inkludert rentebyteavtalar frå 2005.

Kjelde: Finansdepartementet.

statsgjelda. Denne risikoen søkjer ein å avgrense mellom anna gjennom gode rutinar og klar ansvarsfordeling.

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

4.5 Pleie av statspapirmarknaden

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

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

Den norske staten har eit avgrensa lånebehov i forhold til mange andre statar, og uteståande volum av innanlandske statspapir er relativt lite. Dette har påverka både omsetninga og likviditeten i marknaden.

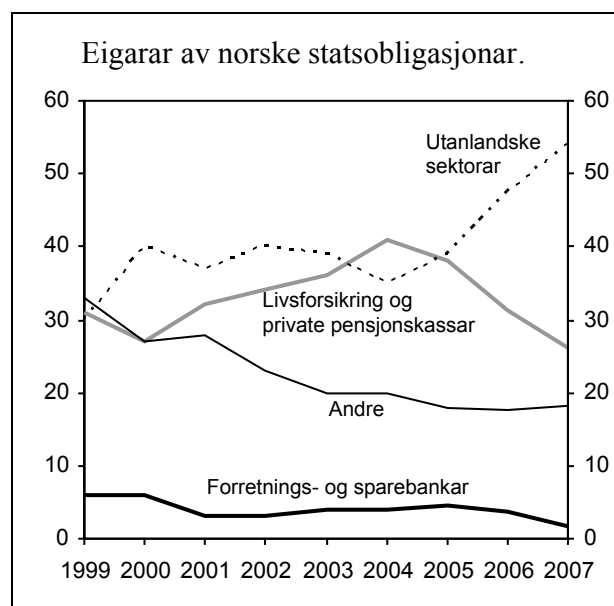
For å fremme likviditeten i statspapirmarknaden har Noregs Bank på vegne av Finansdepartementet inngått avtalar med meklarar (såkalla primærhandlaravtalar). Desse avtalane sikrar at det til ei kvar tid blir stilt kjøps- og salskursar på Oslo Børs sitt elektroniske system for andrehandshandel for eit visst minstevolum i kvart av låna. Primærhandlaravtalane set maksimumsgrenser for skilnaden mellom kjøps- og salskursane. I tillegg til å stille prisar på Oslo Børs stiller primærhandlarane på spørsmål prisar overfor kvarandre og investorar for større volum og mindre skilnad mellom kjøps- og salskursar. Den største delen av omsetninga i andrehandsmarknaden skjer på denne måten. All omsetning der eit medlem av Oslo Børs er part, blir rapportert i børsens handelssystem seinast ved slutten av dagen.

Primærhandlaravtalane gir også primærhandlarane tilgang til å «låne» statspapir frå staten i ein kort periode ved bruk av gjenkjøpsavtalar (såkalla repo-tilgang). Lånetilgangen er med på å redusere

risikoen primærhandlarane tek på seg. Utnyttinga av reporammane gir ein god indikasjon på handelsaktivitet og etterspørsel i dei ulike låna.

Det låge volumet i norske statsobligasjonar kombinert med auka interesse frå utlandet har ført til at det til tider kan være vanskeleg å få tak i norske statsobligasjonar. Uroa på finansmarknaden førde til ein sterk auke i etterspørselen etter papir som blir sett på som sikre, mellom anna norske statsobligasjonar, jf. avsnitt 3. Det blei til slutt så knapt med obligasjonar at det var vanskeleg for primærhandlarane å stille bindande kjøpskursar til marknaden. For å bidra til å normalisere situasjonen vedtok Finansdepartementet i august å utvide primærhandlarane sin repotilgang. Utviding av repotilgangen innebar at uteståande volum i alle statsobligasjonslåna blei utvida ved at staten emiterte til sin eigenbeholdning. Auken i netto uteståande vil avhenge av primærhandlarane sitt behov for å låne papir. Utvidinga bidrog til den ønska stabiliseringa av marknadsforholda.

Også eigarsamansetjinga har innverknad på kor god likviditeten er i andrehandsmarknaden. Eigarsamansetjinga av norske statspapir har endra seg dei siste 10 åra, jf. figur 4.2. Den utanlandske eigardelen av norske statsobligasjonar auka frå 30 pst. ved utgangen av 1999 til 54 pst. i 3. kvartal 2007. Fleire av dei utanlandske investorane har eit stort og kontinuerleg plasseringsbehov, og er derfor lite villige til å selje papir i marknaden. Dersom ein investor eig ein betydeleg del av uteståande



Figur 4.2 Eigarar av norske statsobligasjonar. Prosent.

Kjelde: Verdipapirsentralen.

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008
(Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

volum i eitt eller fleire lån, kan dette få negative konsekvensar for verkemåten i marknaden.

5 Utviklinga i statsgjelda

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

Ved utgangen av 2006 var staten si bruttogjeld vel 269 mrd. kroner. I tillegg utgjorde kontolån frå ordinære fond nær 73 mrd. kroner. Til samanlikning var statens fordringar på same tid om lag 2 614 mrd. kroner. Statens pensjonsfond – Utland inngår i dette talet. Statskassens netto fordringar utgjorde 2 235 mrd. kroner, jf. St.meld. nr. 3 (2006–2007) *Statsrekneskapen for 2006*.

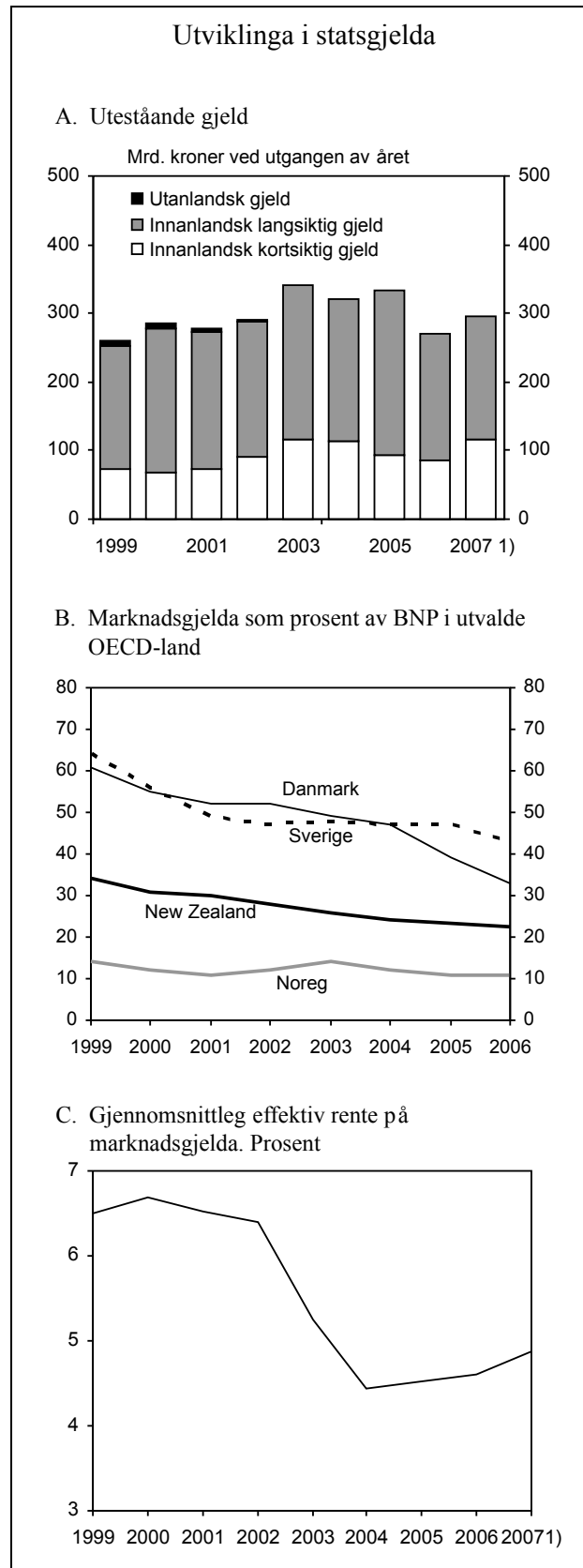
Tabell 5.1 gir ei oversikt over utviklinga i staten si gjeld, saman med ei oversikt over utviklinga i staten si kontantbeholdning og utlån til statsbankane. I desember 2006 blei alle kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg innløyste, noko som isolert sett medførde ein nedgang i statens langsiktige lån med knappe 102 mrd. kroner. Samtidig blei 10 mrd. kroner tilbakeført fondet i form av ein retta emisjon av langsiktige statspapir.

Marknadsgjelda som del av bruttonasjonalproduktet (BNP) fall fram til 2001, jf. figur 5.1B. Frå 2001 til 2003 steig denne delen noko som følge av auke i marknadsgjelda og svak vekst i BNP. Ved utgangen av 2006 utgjorde marknadsgjelda om lag 11 pst. av BNP.

Ved utgangen av 3. kvartal 2007 var gjennomsnittleg effektiv rente på statens samla marknadsumsette gjeld 4,86 pst. Gjennomsnittleg effektiv rente i andrehandsmarknaden for statspapir var på same tidspunkt 4,88 pst. I avsnitt 6 gjer ein nærare greie for resultatane av auksjonane i statspapir det siste året.

6 Opplåninga

Statens opptak av lån i den innanlandske marknaden skjer gjennom auksjonar av statsobligasjonar eller statskassevekslar. Statsobligasjonar er langsiktige lån med opphavleg løpetid på over eitt år, medan statskassevekslar er kortsiktige lån med opphavleg løpetid på inntil eitt år. Kursen i ein auksjon blir for tida fastsett etter prinsippa for såkalla



Figur 5.1 Utviklinga i statsgjelda

¹ Ved utgangen av 3. kvartal.

Kjelde: Finansdepartementet.

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008
(Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

Tabell 5.1 Samansetjinga av statsgjelda. Mill. kroner

	31.12.05	31.12.06	30.09.07
Langsiktige lån ^{1 4}	241 092	184 640	179 290
Kortsiktige marknadspapir ^{2 4}	63 000	54 014	46 000
Andre kortsiktige lån	30 040	30 708	69 168
Statsgjeld i alt ³	334 132	269 362	294 458
<i>Memo:</i>			
Kontantbeholdning	109 627	159 681	142 298

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

² Lån med løpetid inntil eitt år.

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

⁴ Medrekna kontolån frå Statens pensjonsfond – Noreg for 2005.

Kjelde: Finansdepartementet.

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

6.1 Langsiktige lån

Statens opptak av langsiktige lån i den innanlandske marknaden har sidan 1991 hovudsakleg skjedd gjennom auksjonar av obligasjonar. Det blir lagt vekt på å konsentrere opplåninga om eit fåtal lån spreidde over fleire løpetidssegment opp til 10–11 år. Eit nytt obligasjonslån med om lag 11 års løpetid blir normalt opna kvart 2–2½ år og blir etter kvart bygd opp til relativt store volum. Med denne strategien søker staten å bidra til ein likvid og velfungerande andrehandsmarknad, jf. avsnitt 4.2. Det er for tida fem referanselån i marknaden, jf. tabell 6.1.

Så langt i 2007 har det vore avvikla seks auksjonar, med eit samla volum på 20 mrd. kroner. Etter auksjonskalenderen skal det i tillegg avviklast ein obligasjonsauksjon den 26. november. Resultat av auksjonane i fjerde kvartal i fjor og hittil i år er oppsummert i tabell 1.1 i vedlegg 1.

Ein indikator på kor vellukka ein auksjon har vore, er den effektive renta ein har oppnådd i auksjonen sett i forhold til rentenivået i andrehandsmarknaden på same tidspunkt. Ei slik samanlikning er enklast å gjere i dei tilfella der ein utvidar eit lån som allereie er prisnotert i marknaden. Det normale i ein auksjon av norske statsobligasjonar er at den effektive renta ein oppnår ligg mellom kjøps- og salsrenta i andrehandsmarknaden på auksjonstidspunktet. Hittil i år har auksjonsresultatet i gjennomsnitt vore 2 rentepunkt over midtrenta i andrehandsmarknaden.

Den gjennomsnittlege renta i auksjonane hittil i år vore 61 rentepunkt lågare enn midtrenta i rentebyttemarknaden. I 2006 var renta i gjennomsnitt

Tabell 6.1 Statsobligasjonar. Utestående i referanselån per 25. oktober 2007¹

Børsnummer	Første gong lagt ut	Forfall	Nominelt pålydande beløp (mill. kroner)	Kupongrente (pst.)	Effektiv marknadsrente ² (pst.)
NST468	26.01.98	15.05.09	44 951	5,50	4,88
NST469	09.06.00	16.05.11	34 850	6,00	4,81
NST470	27.05.02	15.05.13	45 244	6,50	4,82
NST471	27.05.04	15.05.15	33 825	5,00	4,84
NST472	19.05.06	19.05.17	23 437	4,25	4,82

¹ Inkluderer statens eigenbeholdning til bruk i marknadspleia.

² Gjennomsnitt av kjøps- og salsrente på same obligasjon notert på Oslo Børs 25. oktober.

Kjelde: Finansdepartementet.

41 rentepunkt under midtrenta. Uroa i finansmarknaden bidrog til at skilnaden mellom statsobligasjonsrenta og swaprenta auka kraftig i løpet av hausten. Dette medverka til at spreaden blei på heile 97 rentepunkt i auksjonen den 11. september.

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 denne interessa på er forholdet mellom samla bodvolum og volum som blir lagt ut i auksjonen («bid-to-cover»). I dei auksjonane som har vert gjennomført hittil i år har dette forholdstalet variert mellom 2,3 og 3,4.

6.2 Kortsiktige lån

6.2.1 Statskassevekslar

Opplåninga i marknaden skjer gjennom sal av statskassevekslar. Dette er renteberande papir utan kupongrente der avkastninga er knytt til underkursen dei blir lagde ut til. Med dagens opplegg blir det opna nye veksellån med 12 månaders løpetid fire gonger i året. Forfall er knytt til oppgjersdato for standardkontraktar i dei internasjonale marknaden, såkalla IMM-datoar. Den kortsiktige opplåninga er med på å sikre det kontantbehovet staten har for transaksjonsformål, samstundes som den bidrar til eit komplett tilbod av statspapir med ulike løpetider. I tillegg er den kortsiktige opplåninga lagt opp slik at ein tek omsyn til balansen i pengemarknaden.

Jamfører ein resultatet av auksjonane i kortsiktige statspapir med tilsvarande rente i pengemarknaden, ventar ein at renta på statspapir skal liggje under denne, jf. at investeringar i statspapir blir rekna som kredittrisikofrie. Renta staten har oppnådd i auksjonane hittil i år har gjennomsnittleg lege 29 rentepunkt under midtrenta i pengemarknaden på auksjonstidspunktet. I 2006 var renta i gjennomsnitt 6 rentepunkt under midtrenta. Årsaka til at differansen har vore så stor i år er uroa i finansmarknadene, jf. avsnitt 3. Resultat av auksjonane i fjerde kvartal i fjor og hittil i år er oppsummert i tabell 1.2 i vedlegg 1.

6.2.2 Andre kortsiktige lån

Andre kortsiktige lån omfattar alminnelege kontolån frå statsinstitusjonar og statlege fond, og dessutan eventuelle kontolån frå institusjonar som ved særlege høve kan bli pålagde å plassere overskotslikviditet som kontolån til staten, jfr. avsnitt 2.2.3.

Per 30. september 2007 var dei totale plasseringane under fullmakta for andre kortsiktige lån nær

70 mrd. kroner. Ein har då ikkje rekna med kontolån frå ordinære fond (kontogruppe 81 i statsrekneskapen)¹. Den største plasseraren er operatørbanken som forvaltar likviditeten i samband med visse skatte- og avgiftsbetalingar (for tida Nordea). Denne operatørbanken skal etter dagens ordning plassere den likviditeten banken får ved slike statlege betalingar som uforrenta kontolån til staten. Slike kontolånplasseringar varierer mykje gjennom året. Per 30. september 2007 var det uteståande kontolån på vel 66 mrd. kroner under denne ordninga. Operatørbanken må til ei kvar tid plassere desse midlane på dagleg basis. Såleis blei det rundt skatteterminane i mai plassert noko meir midlar enn det fullmakta føreset, jf. avsnitt 2.2.3. Hovuddelen av kontolåna frå Nordea er no knytt til ordninga for innbetaling av folketrygdavgift og skatt på inntekt til kommunekasserarane. Desse er pålagde å ha eigen kassefunksjon og eigen bankkonto for innbetalte skatte- og trekkbeløp. Denne skattebetalingsordninga er ikkje omfatta av staten si konsernkontoordning.

7 Endringar i budsjettforslaget for 2008

Regjeringa fremmar i alt 7 tilleggsnummer til St.prp. nr. 1 (2007–2008). Det blir ikkje fremma forslag som inneber endringar i dei samla utgiftene eller inntektene. Det oljekorrigerte underskottet på statsbudsjettet er dermed uendra. Det er heller ikkje fremma forslag som endrar finansieringsbehovet i statsbudsjettet for 2008. Løyvingane over kap. 5800 Overføring fra Statens pensjonsfond – Utland og over kap. 5999 Statslånemidler blir derfor som foreslått i Gul bok 2008.

Oppretting av feil

Kap. 4634 Statens innkrevingssentral

Post 84 Gebyr ved for sent innsendt regnskap m.m.

Post 85 Misligholdte lån i Statens lånekasse for utdanning

I St.prp. nr. 1 (2007–2008) Finansdepartementet er forslaget på ein av postane under kap. 4634 Statens innkrevingssentral ved ein feil blitt fordelt på to postar. Dette gjeld forslaga om å løyve 25 mill. kroner på post 84 Gebyr ved for sent innsendt regnskap m.m. og 125 mill. kroner på post 85 Misli-

¹ 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.

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008
(Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

holdte lån i Statens lånekasse for utdanning. Disse beløpa på til saman 150 mill. kroner foreslåast derfor samla på post 85 Misligholdte lån i Statens lånekasse for utdanning.

i avsnitt 5.2 i Gul bok 2008. Som følge av endring i løyvinga på kap. 2711 må også forslaget til romartalsvedtak II under olketrygda i Gul bok 2008 endrast, jf. forslag til romartalsvedtak.

Finansieringsbehovet i folketrygda

I St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 2 (2007–2008) er det fremma forslag om å auke løyvinga på kap. 2711 Spesialisthelsetjenester mv., post 76 Private laboratorier og røntgeninstituttt med 13,8 mill. kroner i forhold til forslaget i Gul bok 2008. Dei samle løyvingana til folketrygda blir dermed endra, noko som også virker inn på finansieringsbehovet i folketrygda. Statstilskudd til finansiering av folketrygda blir fastsett ved romartalsvedtak, jf. omtale

Finansdepartementet

t i l r å r :

At dykkar Majestet godkjenner og skriv under eit framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008 (Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008).

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjere vedtak om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008 (Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008) i samsvar med eit vedlagt forslag.

Forslag

til vedtak om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008 (Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

I

I statsbudsjettet for 2008 blir det løyvd under følgjande kapittel:

Inntekter:

Kap.	Post	Formål	Kroner
4634		Statens innkrevingsentral	
	84	Gebyr ved for sent innsendt regnskap m.m.	0
		mot tidligere foreslått kr 25 000 000	
	85	Misligholdte lån i Statens lånekasse for utdanning	150 000 000
		mot tidligere foreslått kr 125 000 000	

II

Forslag til romartalsvedtak II under Folketrygden i St.prp. nr. 1 (2007–2008), endrast til:

Stortinget samtykker i at statstilskudd til finansiering av folketrygden, jf. folketrygdlovens § 23–10, gis med 61 817 262 000 kroner, hvorav 15 528 600 000 kroner gis til dekning av utgifter som fullt ut skal dekkes ved tilskudd fra staten, jf. § 23–10 tredje ledd.

III

Finansdepartementet får fullmakt til å ta opp nye langsiktige innanlandske statslån til eit beløp av 40 000 mill. kroner i 2008.

IV

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

V

Finansdepartementet får fullmakt til å ta imot innskot i form av kontolån frå statsinstitusjonar og statlege fond, og frå institusjonar som ved særlege høve kan bli pålagde å plassere likviditet som kontolån til staten.

VI

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

Om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2008
(Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om salderinga av statsbudsjettet for 2008)

Vedlegg 6

Tabellvedlegg

Tabell 1.1 Opptak av obligasjonslån.

Auksjons-dato	Børs-nummer	Kupong-rente	Auksjons-volum, mill. kr	Effektiv rente	Midtrente i andrehands-marknaden ¹	Midtrente i rentebyte-marknaden ²	Deknings-rate ³
27.11.06	NST469	6,00	3 000	4,11		4,58	2,92
29.01.07	NST468	5,50	4 000	4,63	4,52	5,15	2,46
05.03.07	NST470	6,50	3 000	4,48	4,46	5,03	2,82
08.05.07	NST472	4,25	3 000	4,88	4,87	5,35	2,97
12.06.07	NST471	5,00	3 000	5,24	5,25	5,77	3,44
11.09.07	NST468	5,50	4 000	4,63	4,65	5,57	2,28
22.10.07	NST470	6,50	3 000	4,85	4,82	5,50	2,55

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

² Gjennomsnitt av bankane sine kjøps- og salsrenter i rentebytemarknaden på auksjonstidspunktet.

³ Samla bodvolum i høve til auksjonsvolum.

Kjelde: Finansdepartementet og Noregs Bank.

Tabell 1.2 Opptak av veksellån.

Auksjons-dato	Børs-nummer	Forfalls-dato	Auksjons-volum, mill. kr	Effektiv Rente	Midtrente i penge-marknaden ¹	Deknings-rate ²
06.11.06	NST96	19.09.07	3 000	3,91	3,98	2,13
04.12.06	NST94	21.03.07	3 000	3,61	3,70	3,00
18.12.06	NST97	19.12.07	7 000 ³	4,24	4,37	3,47
11.01.07	NST97	19.12.07	4 000	4,26	4,45	1,37
12.02.07	NST95	20.06.07	3 000	4,05	4,23	2,44
19.03.07	NST98	19.03.08	9 000 ³	4,7	4,88	1,90
16.04.07	NST98	19.03.08	3 000	4,78	4,99	2,97
14.05.07	NST97	19.12.07	3 000	4,66	4,84	2,99
18.06.07	NST99	18.06.08	7 000 ³	5,08	5,27	2,49
03.09.07	NST99	18.06.08	4 000	5,04	5,61	2,03
17.09.07	NST00	17.09.08	9 000 ³	5,22	5,72	1,80
15.10.07	NST97	19.12.07	3 000	5,10	5,56	2,27

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

² Bodvolum i høve til auksjonsvolum.

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

Kjelde: Finansdepartementet og Noregs Bank.