

STATSGJELD MEMO

NR. 1 | 2023
JULI 2023
ANDERS SVOR

Statens finansieringsbehov og opplåning i statsobligasjoner

Om sammenhengen mellom statsbudsjettets
finansieringsbehov og publisert låneopptak i markedet



NORGES BANK

Statsgjeld Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Bank.

© 2023 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

STATSGJELD MEMO
NR 1 | 2023

STATENS
FINANSIERINGSBEHOV
OG OPPLÅNING I
STATSOBLIGASJONER

Norges Bank forvalter statsgjelden etter et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Banken gjennomfører opptak av statsgjeld på vegne av departementet og skal dekke statens finansieringsbehov slik dette blir definert av departementet. Banken skal hvert år lage et program for opplåningen.

Dette notatet ser på sammenhengen mellom statens finansieringsbehov, slik det fremkommer i de årlige statsbudsjettene, og hvordan Norges Bank beregner statens årlige lånebehov. Lånebehovet skal dekkes ved opptak av nye langsiktige lån og/eller ved å trekke på statens kontantbeholdning. Vi benytter statsbudsjettet for 2022 for å illustrere hvordan lånebehovet beregnes.

1 Hvorfor låner staten?

I lov om Statens pensjonsfond står det at staten ikke skal lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i Statens pensjonsfond utland (SPU).¹

Dette er utdypet i statsbudsjettet («Gul bok») kapittel 2.3 hvor det står at: «Staten lånefinansierer ikke utgifter til drift, investeringer eller overføringer til private, kommuner og fylkeskommuner. Det oljekorrigerte budsjettunderskuddet, hvor disse utgiftene inngår, finansieres av en overføring fra Statens pensjonsfond utland. Statsbudsjettet gjøres dermed opp i balanse før lånetransaksjoner. Statens lånetransaksjoner omfatter blant annet utlån til husholdninger og næringsliv, salg og kjøp av aksjer og innskudd i foretak og fond.»²

Det er altså slik at staten tar opp lån i markedet for å finansiere lånetransaksjoner.

Utlån til husholdninger omfatter blant annet lån fra Statens lånekasse for utdanning, Husbanken og boliglånsordningen i Statens pensjonskasse. Staten gir utlån til næringslivet i første rekke gjennom Innovasjon Norge og Eksportfinansiering Norge. Videre regnes transaksjoner knyttet til statlig eierskap som lånetransaksjoner. Dette kan for eksempel være endringer i statens aksjebeholdninger i foretak som Telenor, Hydro og DNB, m. fl. eller endringer i egenkapitalen til statsforetak som Statkraft, Statnett, mv.

Staten låner også for å refinansiere langsiktige lån som forfaller.

I tillegg låner staten for å bidra til budsjettets likviditetsnøytralitet. Dette er beskrevet i statsbudsjettets kapittel 7.3: «Siden det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet blir dekket ved en overføring fra Statens pensjonsfond utland, vil inntektene og utgiftene på statsbudsjettet i utgangspunktet ikke påvirke den samlede likviditeten i pengemarkedet. Samtidig er det slik at noen av postene på statsbudsjettet påvirker balansen på budsjettet og størrelsen på statens kontantbeholdning, men ikke likviditeten i pengemarkedet. Det gjelder blant annet renter og overføringer fra Norges Bank. Disse postene gjør at statsbudsjettet likevel påvirker likviditeten i pengemarkedet. For å motvirke dette, slik at statens kapitaltransaksjoner samlet sett ikke påvirker likviditeten i pengemarkedet, må det korrigeres for slike poster.»

Norges Bank er statens bank. De midlene staten har inntående på sin konto i sentralbanken, kalles for «statens kontantbeholdning». Norges Bank betaler staten rente på disse midlene. I tillegg skal Norges Bank overføre overskuddet av virksomheten

¹Se § 7 i [Lov om statens pensjonsfond](#).

²Se kap. 2.3 og kap. 7.3 i statsbudsjettet for 2022 (Prop 1S (2021-2022))

til staten etter særskilte regler fastsatt av regjeringen.³ Overføringer av renter og overskudd til staten øker statens kontantbeholdning, men påvirker ikke likviditeten i pengemarkedet. Men bruken av disse midlene tilfører pengemarkedet likviditet. For å opprettholde likviditetsnøytralitet låner derfor staten opp et beløp svarende til de samlede overføringene fra Norges Bank.

Oppsummert låner staten for å:

- Finansiere netto nye utlån fra statsbanker og andre statlige ordninger
- Finansiere aksjekjøp i foretak der staten har eierinteresser og egenkapital til statsforetak, mv. og etablering av ulike fond
- Refinansiere forfall av statslån
- Nøytralisere likviditetseffekten av overføringer fra Norges Bank (overføringer fra overskuddet og rentebetalinger på statens konto).

Av statsbudsjettet fremgår at dette finansieringsbehovet i hovedsak vil bli dekket ved opptak av nye, langsiktige lån i kroner. Av hensyn til markedet for statspapirer søkes det å jevne ut den langsiktige opplåningen over flere år. Det er et mål at det ikke skal være store svingninger i obligasjonsopplåningen fra det ene året til det andre. Om nødvendig kan staten dekke noe av finansieringsbehovet ved trekke på sin kontantbeholdning i Norges Bank for å jevne ut opplåningen.

2 Hvordan defineres statens finansieringsbehov?

Dette avsnittet gir en kortfattet beskrivelse av statsbudsjettets lånetransaksjoner og finansieringsbehov. I statsbudsjettet for 2022 beskriver kapittel 8.2 prinsippene og praksis for budsjettering av lånetransaksjoner:

«Rammeverket for finanspolitikken trekker et klart skille mellom ordinære utgifter og lånetransaksjoner. Lånetransaksjoner er formuesom plasseringer og prinsipielt sett å betrakte som utlån fra statskassen. Lånetransaksjonene finansieres ved at staten tar opp lån. God og konsistent praksis for budsjettering av lånetransaksjoner er viktig for å unngå omgåelser av handlingsregelen og for å ivareta statsbudsjettets funksjon som finanspolitisk styringsverktøy.»

Kapittel 2 i statsbudsjettet gjengir hovedtallene. Der er det en oversikt over budsjettets inntekter og utgifter.

Statsbudsjettets oljekorrigerte overskudd betegnes gjerne som transaksjoner «over streken». Som det fremgår av tabell 2.1, er det for 2022 et oljekorrigert underskudd på 300 mrd. kroner, som dekkes ved overføringer fra Statens pensjonsfond utland (SPU). Budsjettet gjøres opp i balanse.

³ [Retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd - Lovdata](#)

Tabell 2.1 Hovedtall i statsbudsjettet og Statens pensjonsfond utenom lånetransaksjoner
Milliarder kroner

| | Saldert budsjett 2021 | Budsjett 2022 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|---------------|
| A Statsbudsjettets inntekter i alt | 1240,6 | 1553,3 |
| A.1 Inntekter fra petroleumsvirksomhet | 122,3 | 303,6 |
| A.2 Inntekter utenom petroleumsvirksomhet | 1118,3 | 1249,7 |
| B Statsbudsjettets utgifter i alt | 1538,7 | 1576,5 |
| B.1 Utgifter til petroleumsvirksomhet | 23,8 | 26,5 |
| B.2 Utgifter utenom petroleumsvirksomhet | 1514,9 | 1550,0 |
| = Overskudd i statsbudsjettet før overføring til Statens pensjonsfond utland (A-B) | -298,1 | -23,2 |
| - Statsbudsjettets netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomhet (A1.-B.1), overføres til Statens pensjonsfond utland | 98,5 | 277,1 |
| = Statsbudsjettets oljekorrigerte overskudd (A.2-B.2) | -396,6 | -300,3 |
| + Overført fra Statens pensjonsfond utland | 396,6 | 300,3 |
| = Statsbudsjettets overskudd | 0,0 | 0,0 |

Kilde: Tabell 2.1. i Statsbudsjettet 2022

Statsbudsjettets lånetransaksjoner og finansieringsbehov - det vil si transaksjoner «under streken» - er vist i tabell 2.2. Lånetransaksjoner knyttet til petroleumsvirksomhet inngår ikke i finansieringsbehovet. Slike transaksjoner inngår i det oljekorrigerte underskuddet.

Tabell 2.2 Statsbudsjettets lånetransaksjoner og finansieringsbehov
Milliarder kroner

| | Saldert budsjett 2021 | Budsjett 2022 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|---------------|
| <i>Lånetransaksjoner utenom petroleumsvirksomhet</i> | | |
| Utlån, aksjetegning mv ¹ | 134,7 | 208,9 |
| - Tilbakebetalinger | 124,9 | 115,1 |
| - Statsbudsjettets overskudd | 0,0 | 0,0 |
| = Netto finansieringsbehov | 9,8 | 93,9 |
| + Gjeldsavdrag | 88,0 | 0,0 |
| = Statsbudsjettets brutto finansieringsbehov | 97,8 | 93,9 |
| ¹ Medregnet tilbakeføring fra statens kontantbeholdning til Statens pensjonsfond utland | | |

Kilde: Tabell 2.3 i statsbudsjettet 2022

«Utlån, aksjetegning mv» i tabell 2.2 består i utgangspunktet av:

- Nye utlån fra statsbanker
- Økt aksjekapital i statlige foretak
- Egenkapitalinnskudd i ulike statlige foretak
- Lån til ulike statlige foretak
- Oppbygging av fond som utløser lånebehov

I tillegg kan denne posten inneholde spesielle transaksjoner, som gjerne omtales nærmere i budsjetteksten. For 2022 omfatter netto finansieringsbehov for eksempel

tilbakeføring av 70 mrd. kroner fra statens kontantbeholdning til SPU fordi dette er å betrakte som en formuesomplussing og dermed en lånetransaksjon.⁴

«Tilbakebetalinger» er

- Nedbetalinger på lån i statsbankene
- Nedbetalinger på lån, mv. til ulike statsforetak
- Proveny ved nedsalg av statlig eierskap

Brutto finansieringsbehov fremkommer ved å legge til forfall på statens obligasjonsgjeld. Vi ser at det for 2021 er oppført et gjeldsavdrag på 88 mrd. kroner. Dette er beløpet som på tidspunktet for utarbeidelse av budsjettet (høsten 2020) var utestående i obligasjonslånet som forfalt i mai 2021. Fordi staten benytter kontantprinsippet, regnes hele forfallsbeløpet (inkl. statens egenbeholdning) med i finansieringsbehovet det året som lånet forfaller, uavhengig av når det faktisk blir refinansiert.⁵

Statsbudsjettets kapittel 7 omhandler alltid statens lånebehov.⁶ Her benyttes begrepet «statens likviditetsjusterte finansieringsbehov». For å komme frem til det tas det utgangspunkt i «statens brutto finansieringsbehov» (se tabell 2.2.) som korrigeres for enkelte transaksjoner som ikke har likviditetseffekt, det vil si transaksjoner som ikke påvirker likviditeten i pengemarkedet/banksystemet. Dette vil være transaksjoner mellom ulike statlige konti. Det gjelder blant annet opprettelse av og endringer i fond som er avsatt til fremtidige tilskudd. Det er ikke alltid like enkelt å skille mellom fond som utløser lånebehov og de som ikke gjør det. Det må derfor «graves» litt i statsbudsjettet/statsregnskapet for å finne ut av dette.

Videre vil overføringer av overskudd og renter fra Norges Bank gå rett inn på statens konto uten å gå veien om banksystemet. Slike overføringer har derfor i utgangspunktet ikke likviditetseffekt. For 2022 ble disse overføringene anslått til om lag 10 mrd. kroner.

I tillegg kan det av og til være andre poster som defineres som lånetransaksjoner, men som ikke påvirker statens lånebehov. Et eksempel på dette er tilbakeføringen på 70 mrd. kroner fra statens kontantbeholdning til SPU i 2022.

Når vi korrigerer for disse transaksjonene, kommer vi frem til «statens likviditetsjusterte finansieringsbehov», se tabell 2.3. Dette behovet kan vise store svingninger mellom år, avhengig av hvor mye statslån som forfaller.

Dette likviditetsjusterte finansieringsbehovet er i utgangspunktet statens årlige lånebehov. Men det avviker fra lånebehovet som Norges Bank beregner. Grunnen er at forfall av statslån behandles ulikt i statsbudsjettet og i våre beregninger av lånebehovet. I statsbudsjettet inngår forfall av statsobligasjoner i finansieringsbehovet det året som lånet forfaller. Dette lånet skal refinansieres. For å unngå store svingninger i låneopptaket fra ett år til et annet kan Norges Bank velge å glatte refinansieringen over flere år. Det er den faktiske årlige refinansieringen som inngår i lånebehovet som Norges Bank beregner.

⁴ Se omtale i kap. 8.4. i statsbudsjettet for 2022.

⁵ Kontantprinsippet innebærer at inntekter og utgifter skal regnskaføres når de blir betalt. Det er stort sett bare staten som benytter dette prinsippet. Foretak som avlegger regnskap etter regnskapsloven, skal benytte periodiseringsprinsippet, dvs. at inntekter skal regnskaføres når de er opptjent og kostnader når de er påløpt.

⁶ Frem til 2015 ble utarbeidet egne lånefullmaktsproposisjoner noen uker etter fremleggelsen av statsbudsjettet. Med virkning fra 2016 er forslag til lånefullmakt tatt inn i statsbudsjettet.

Tabell 2.3 Statens likviditetsjusterte finansieringsbehov 2022

Milliarder kroner

| | 2021 | 2022 |
|-------------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| Nye utlån fra statsbanker, aksjetegning, mv | 134,7 | 208,9 |
| - Tilbakebetalinger | 124,9 | 115,1 |
| = Statens netto finansieringsbehov | 9,8 | 93,9 |
| - Gjeldsavdrag | 88,0 | 0,0 |
| = Statens brutto finansieringsbehov (jf. tabell 2.2) | 97,8 | 93,9 |
| Likviditetsjusteringer | | |
| + Korreksjon for overføring fra Norges Bank | 18,6 | 10,1 |
| - Tilbakeføring fra kontantbeholdningen til SPU | 0,0 | 70,0 |
| = Statens likviditetsjusterte finansieringsbehov | 116,4 | 34,0 |

Kilde: Statsbudsjettet 2022, kap. 7.3.

3 Beregning av lånebehovet

Dette avsnittet beskriver hvordan Norges Bank beregner lånebehovet med utgangspunkt i statsbudsjettet. Vi har en «nedenfra og opp»-tilnærming. Lånebehovet for 2022 er beregnet slik, jf. tabell 3.1:

- Vi går inn i budsjettet på utgiftspostene som gjelder den enkelte statsbank og henter anslagene for nye utlån, samt transaksjoner knyttet til statlig eierskap (post 1).⁷
- Deretter ser vi på budsjettets inntektsside for å finne anslag for tilbakebetalinger til statsbankene og nedslag, mv. knyttet til statlig eierskap (post 2).
- Differansen mellom disse gir netto utlånsøkning fra statsbankene, mv. (post 3).
- Videre må det beregnes hvor mye som skal refinansieres det kommende året av statsobligasjoner som forfaller. Frem til 2012 ble det lagt ut et 11-årslån hvert annet år. Det betyr at det frem til og med 2023 er forfall av obligasjonslån annethvert år. Det har vært praksis at forfallene refinansieres over to år (forfallsåret og foregående år). Da statsbudsjettet for 2022 ble utarbeidet høsten 2021 var utestående i lånet med forfall i mai 2023, 84 mrd. kroner.
- Vi skal beregne behovet for opplåning i markedet. Vi korrigerer derfor refinansieringsbehovet for statens egenbeholdning, som var på 6 mrd. kroner. Det var følgelig 78 mrd. kroner som skulle refinansieres ved låneopptak i markedet, fordelt over to år, dvs. 39 mrd. kroner i både 2022 og 2023.
- For å opprettholde likviditetsnøytralitet lånes opp et beløp tilsvarende de samlede overføringene av renter og overskudd fra Norges Bank. I statsbudsjettet for 2022 var disse overføringene anslått til 10,1 mrd. kroner (basert på et anslag pr 30. juni 2021 utarbeidet av Norges Bank).⁸

⁷Vi henter tallene fra statsbudsjettet. Kapitlet «Forslag til vedtak om statsbudsjettet for budsjettåret ÅÅÅÅ» gir en detaljert oversikt over alle utgifts- og inntektspostene. Postene 90-99 inneholder bevilgninger som endrer sammensetningen av statens formue i kapitalregnskapet, og som derfor vil være lånetransaksjoner. Kapitlene 1-2800 er utgifter, som for lånetransaksjoner vil være brutto nye utlån fra statsbankene, økt aksjekapital eller egenkapitalinnskudd i ulike statlige virksomheter, mv. Kapitlene 3000-6000 er inntekter, dvs. tilbakebetaling av lån, proveny ved salg av aksjer, mv.

⁸For 2022 var dette tallet anslag på overføringer av overskudd fra Norges Bank. Etter hvert som rentene har steget, vil staten også opparbeide renter på sine innskudd i Norges Bank.

Dette ga et beregnet lånebehov på 74,7 mrd. kroner i 2022.

I statsbudsjettet hvert år skriver departementet at deler av det langsiktige lånebehovet kan dekkes ved trekk på kontantbeholdningen, uten å spesifisere dette noe nærmere. Formuleringen gir fleksibilitet til å finansiere en uventet økning i lånebehovet ved trekk på kontantbeholdningen fremfor å måtte øke opplåningen i obligasjonsmarkedet.⁹ Store fluktuasjoner i låneopptakene vil kunne bidra til mindre velfungerende markeder. Ved å benytte kontantbeholdningen kan vi glatte opplåningen: Dersom lånebehovet skulle øke mye, kan vi trekke på kontantbeholdningen for å unngå stor økning i låneopptakene. Tilsvarende kan vi ved et stort fall i lånebehovet velge å bygge opp kontantbeholdningen for å unngå en stor reduksjon i opplåningen. Kontantbeholdningen brukes derfor som en buffer for å glatte opplåningen over tid.

Tabell 3.1 Norges Banks beregning av lånebehovet

For 2021 og 2022. Milliarder kroner

| | 2021 | 2022 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Nye utlån til statsbankene mv: | | |
| Statens lånekasse for utdanning | 32,4 | 35,0 |
| Husbanken | 18,1 | 21,1 |
| Boliglånsordningen i Statens pensjonskasse | 5,1 | 11,4 |
| Innovasjon Norge | 66,7 | 61,6 |
| Eksportkredittordningen/Eksportfinansiering Norge | 5,0 | 9,0 |
| Andre | 7,5 | 2,5 |
| 1 Brutto nye utlån til statsbankene mv. | 134,9 | 140,7 |
| Tilbakebetalinger statsbankene: | | |
| Statens lånekasse for utdanning | 18,3 | 20,1 |
| Husbanken | 12,7 | 12,8 |
| Boliglånsordningen i Statens pensjonskasse (SPK) | 10,3 | 10,3 |
| Innovasjon Norge | 65,7 | 60,8 |
| Eksportkredittordningen/Eksportfinansiering Norge | 10,3 | 9,9 |
| Andre | 1,5 | 1,1 |
| 2 Sum tilbakebetalinger statsbankene mv. | 118,8 | 115,1 |
| 3 Netto nye utlån til statsbankene mv. (1-2) | 16,0 | 25,6 |
| 4 Refinansiering av utestående obligasjonsgjeld | 41,0 | 39,0 |
| 5 Opplåning for å sikre likviditetsnøytralitet som følge av budsjettert overføring fra Norges Bank til staten | 18,6 | 10,1 |
| 6 Lånebehov etter forfall og andre justeringer (3+4+5) | 75,6 | 74,7 |

Ved enkelte anledninger har Norges Bank lagt opp til at noe av lånebehovet skal dekkes ved trekk på kontantbeholdningen. Det kan være tilfeller der det er stor tvil om en bevilget låneramme faktisk vil bli benyttet. I et slikt tilfelle kan det være hensiktsmessig delvis å finansiere tiltaket ved midlertidige trekk på kontantbeholdningen for deretter å foreta opplåning i obligasjonsmarkedet dersom det faktiske trekket på lånerammen kan

⁹ Kontantbeholdningen er det staten har innstående på sin konto i Norges Bank. Finansdepartementet setter krav til hvor mye som minst skal være innstående på kontoen. Låneopplegget må tilpasses slik at kontantbeholdningen til enhver tid er større enn minstekravet.

antas å være langvarig. Dette var bakgrunnen for at det ble lagt opp til relativt moderate obligasjonsopptak da Statens obligasjonsfond ble gjenopprettet våren 2020.

Tabell 3.2 viser at det både for 2021 og 2022 ble lagt opp til et visst trekk på kontantbeholdningen for ikke å få en stor økning i det som har vært det «normale» låneopptaket.

Tabell 3.2 Inndekning av statens anslåtte lånebehov

Milliarder kroner

| | 2021 | 2022 |
|----------------------------------------|-------------|------------------|
| Lånebehov etter forfall og justeringer | 75,6 | 74,7 |
| Trekk på statens kontantbeholdning | -10,6 | -9,7-14,7 |
| Låneopptak i markedet | 65,0 | 60,0-65,0 |

Det kan være endringer i faktisk finansierings- og lånebehov gjennom året. Det kan skyldes at utlånene fra statsbankene avviker fra budsjettet og eller at statlig eierskap blir annerledes enn lagt til grunn i budsjettet, for eksempel som følge av et vedtak om salg av aksjer. Men låneprogrammet endres normalt ikke selv om utviklingen gjennom året blir annerledes enn budsjettet. Av og til gjøres det unntak fra dette. Det skjedde blant annet våren 2020 da statens lånebehov økte som følge av gjenopprettningen av Statens obligasjonsfond i forbindelse med koronapandemien.

Norges Bank publiserer i desember hvert år *Strategi og låneprogram* for det kommende året. Her beregnes lånebehovet og det beskrives hvordan dette er tenkt finansiert gjennom opptak av obligasjonslån. Det publiseres kvartals- og årsrapporter som beskriver hvordan opplåningen er gjennomført og til hvilke betingelser. Informasjon legges løpende ut på egne nettsider www.statsgjeld.no.

Statsgjeld Memo 2/2023 beskriver forholdet mellom statsbudsjettets anslag for lånebehovet for årene 2002-2022 og de endelige tallene for faktisk lånebehov slik det fremkommer av statsregnskapet.