

STATSGJELD MEMO

NR. 2 | 2023

JULI 2023

ANDERS SVOR

Hvor gode er statsbudsjettets anslag for statens lånebehov?

Sammenligning mellom statsbudsjettets anslag og
statsregnskapets endelige tall for årene 2002-2022



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 2 | 2023

HVOR GODE ER
STATSBUDSJETTETS
ANSLAG FOR STATENS
LÅNEBEHOV?

I dette notatet sammenlignes statsbudsjettets anslag for lånebehov med hva som har vært det faktiske lånebehovet for årene fra 2002 til 2022. Norges Bank gjennomfører opplåningen i statspapirer på vegne av Finansdepartementet. Midlene som lånes, settes inn på statens konto i Norges Bank. Dersom staten over tid låner mer enn det som er det faktiske lånebehovet, betyr det at statens kontantbeholdning (innestående på statens konto i Norges Bank) blir større enn opprinnelig planlagt og motsatt.

Frem til 2014 ble statens langsiktige låneopptak sett i sammenheng med Norges Banks operasjoner for å styre den samlede mengden av likviditet i banksystemet. Det ble lagt opp til at deler av det langsiktige lånebehovet skulle dekkes ved kortsiktig opplåning/trekk på kontantbeholdningen i stedet for obligasjonsopplåning.

Siden 2015 er det alt vesentlige av statens lånebehov blitt dekket ved langsiktige låneopptak. Trekkene på kontantbeholdningen har vært relativt små. Lånetransaksjonene har langt på vei vært i tråd med intensjonen i statsbudsjettet og har samlet sett kun i beskjeden grad påvirket likviditeten i banksystemet.

1 Innledning

Staten låner langsiktig i markedet for å finansiere blant annet utlån til statsbankene og statlig eierskap. I tillegg låner staten for å finansiere statslån som forfaller.

I statsbudsjettet hvert år lager Finansdepartementet anslag for hvor stort statens lånebehov blir. På grunnlag av dette lager statsgjeldsforvaltningen i Norges Bank planer for hvor mye som skal lånes i statsobligasjoner og gjennomfører låneopptaket i markedet.¹ Hvor mye staten faktisk hadde behov for å låne for å finansiere statsbankene, mv., går frem av det årlige statsregnskapet.² Dette publiseres på våren året etter budsjettåret og gir en detaljert oversikt over utlånsøkninger i statsbankene og endringer i statlig eierskap.

Det er vanskelig å anslå hva det faktiske lånebehovet vil være det enkelte år. Av og til inntreffer begivenheter som gjør at det faktiske lånebehovet avviker fra det man trodde det ville bli da budsjettet ble utformet. Eksempler på dette er etableringen av Eksportkreditt Norge (nå Eksportfinansiering Norge) i 2012 som medførte en kraftig økning i lånebehovet, og nedbetaling av boliglån i Statens pensjonskasse i årene 2015-2018 som gjorde at det faktiske lånebehovet blir lavere enn anslått. Men det er gjerne en tendens til at ting jevner seg ut over tid slik at sett over en lengre tidsperiode vil statsbudsjettets anslag for lånebehovet ikke avvike mye fra det faktiske. Dette er også noe av bakgrunnen for at departementet i statsbudsjettet skriver at det «*normalt (legges) opp til å søke å jevne ut opptakene av langsiktige lån*».

Ved enkelte anledninger har staten økt lånebehovet midt i budsjettåret som følge av etablering av særskilte ordninger. Dette var tilfellet i mars 2009 da Statens finansfond og Statens obligasjonsfond ble opprettet i forbindelse med den globale finanskrisen. Fondene ble avvirket i 2014. Det samme var tilfellet da Statens obligasjonsfond ble gjenopprettet i mars 2020 under koronapandemien.

Vi har valgt å dele analysen i to underperioder, 2002-2014 og 2015-2022. Startåret er valgt fordi dette var det første budsjettåret etter handlingsregelen ble innført i 2001.³ Den siste perioden sammenfaller med den tiden Norges Bank har hatt det operative ansvaret for forvaltningen etter et mandat gitt av Finansdepartementet. Mandatet

¹ Se Statsgjeld Memo 1/2023 for en oversikt over statens lånetransaksjoner.

² Statsregnskapet er en egen stortingsmelding som sendes til Stortinget innen 1. mai hvert år. Meldingen har fast nummerering: Meld. St. 3. Se også [Om statsregnskapet | Statsregnskapet \(dfo.no\)](#)

³ [Se St.meld.nr. 29 \(2000-2001\)](#).

pålegger banken å publisere et låneprogram og informere om opplåningen. For denne perioden er det derfor mye offentlig informasjon om forvaltningen.

Når vi sammenligner anslagene for den langsiktige opplåningen i statsbudsjettet med det faktiske lånebehovet slik dette fremkommer av statsregnskapet, finner vi at:

- For perioden 2002-2022 sett under ett er det ikke veldig store avvik mellom anslått lånebehov og det faktiske lånebehovet (se tabell 4.1). De planlagte langsiktige låneopptakene for denne perioden var imidlertid lavere enn det anslåtte lånebehovet. Det ble med andre ord lagt opp til at deler av det langsiktige lånebehovet skulle dekkes ved kortsiktig opplåning (statskasseveksler) eller trekk på kontantbeholdningen, særlig for årene 2002-2014. Dette var i tråd med låneopplegget slik det ble presentert i de årlige lånefullmaktsproposisjonene.
- Også for perioden 2015-2022 ble det lagt opp til noe trekk på kontantbeholdningen. De endelige tallene fra statsregnskapet viser imidlertid at det faktiske lånebehovet var lavere enn anslagene i statsbudsjettet. Det ble derfor ikke trukket så mye på kontantbeholdningen som det ble lagt opp til i de årlige låneprogrammene publisert av Norges Bank.

2 Låneopplegg

Frem til og med 2015 fremmet Finansdepartementet en egen lånefullmaktsproposisjon til Stortinget med omtale av statsgjelden og forslag til lånefullmakter for budsjettåret. Fra 2016 er dette tatt inn som et eget kapittel i statsbudsjettet («Gul bok»). Det er et mål at statens transaksjoner over tid ikke skal endre den strukturelle likviditeten i banksystemet.

Statens finansieringsbehov skal hovedsakelig dekkes ved opptak av langsiktige innenlandske lån. Staten ønsker å unngå store svingninger i den årlige langsiktige opplåningen. Det er derfor lagt opp til at deler av det årlige lånebehovet kan dekkes ved trekk på kontantbeholdningen.

Frem til 2012 ble det i lånefullmaktsproposisjonen eksplisitt skrevet at opplåningen i statspapirer ville bli tilpasset Norges Banks operasjoner for å styre likviditeten i banksystemet. Denne tilpasningen kunne innebære at den langsiktige opplåningen kunne være større eller mindre enn det som fulgte av et likviditetsnøytralt opplegg. Dersom den var mindre, innebar dette at det resterende lånebehovet ble dekket gjennom kortsiktig opplåning – i form av statskasseveksler – eller trekk på kontantbeholdningen. Ble det lånt mer, førte det til en oppbygging av kontantbeholdningen.

Siden 1993 har Norges Bank offentliggjort en auksjonskalender for statskasseveksler og statsobligasjoner. Fra 2013 begynte banken, i samråd med Finansdepartementet, å publisere informasjon om låneintervall for både vekslere og obligasjoner i forkant av hvert kvartal.

Før 2015 sendte Norges Bank hvert år brev til Finansdepartementet der det ble gitt råd om hvor mye som burde lånes opp i vekslere og obligasjoner. Før hver utleggelse sendte banken en tilråding til departementet om hvilket lån som skulle legges ut og med hvilket volum. Departementet tok den endelige beslutningen og godkjente auksjonsresultatet.

Da Norges Bank fikk mandatet for forvaltningen av statsgjeld med virkning fra 2015, la departementet opp til at det skulle være enda mer åpenhet om forvaltningen. Ifølge mandatet skal banken utarbeide og publisere en årlig strategi og låneprogram. Av

låneprogrammet fremgår det hvor stort statens lånebehov er og hvordan dette er tenkt finansiert ved langsiktig opplåning.

Statskasseveksler benyttes ikke lenger for å finansiere statens langsiktige lånebehov, unntatt i helt særlige tilfeller. Et slikt tilfelle oppstod i mars 2020 ved utbruddet av koronapandemien. Da ble Statens obligasjonsfond gjenopprettet med en ramme på 50 milliarder kroner. Det ble lagt opp til at deler av dette kunne finansieres ved utleggelse av veksler for å unngå en brå økning av den langsiktige opplåningen.

3 Budsjett versus regnskap

Med utgangspunkt i statsbudsjettet beregner statsgjeldsforvaltningen hvert år statens anslåtte lånebehov og utformer låneopplegget etter det. Statens faktiske lånebehov fremkommer av statsregnskapet.

I dette kapitlet ser vi på statsregnskapets endelige tall for statsbankenes utlån, mv. og sammenligner disse med anslagene i statsbudsjettet for de samme grupperingene. Vi har delt gjennomgangen inn i fire kategorier:

- Statsbankene
- Statlig eierskap og fond
- Særskilte statlige ordninger
- Overføringer fra Norges Bank

Utlånsøkning fra statsbankene

Lån som gis gjennom de statlige låneinstitusjonene, finansieres ved at staten selv tar opp lån. Dette gjelder blant annet for institusjoner som Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, Innovasjon Norge, boliglånsordningen i Statens pensjonskasse (SPK) og eksportkredittordninger.

I tabell 3.1 er det for perioden 2002-2022 summert hva statsbudsjettet har lagt til grunn som netto utlånsøkning som skal lånefinansieres. Disse tallene er sammenlignet med de endelige tallene fra statsregnskapet. Dersom statsregnskapet viser høyere tall enn statsbudsjettet, innebærer det at statsbudsjettet har anslått for lavt lånebehov.

Tabell 3.1 Samlet utlånsøkning for perioden 2002-2022 for de ulike statsbankene

Statsbudsjettet sammenlignet med statsregnskapet. Mrd. kroner

	2002-2022		2002-2014		2015-2022	
	Budsjett	Regnskap	Budsjett	Regnskap	Budsjett	Regnskap
Lånekassen	161,0	170,7	69,2	77,7	91,8	92,9
Husbanken	101,0	72,7	62,0	39,1	39,0	33,6
Innovasjon Norge	3,3	4,0	-2,1	1,8	5,4	2,1
Boliglån i SPK	27,6	34,9	61,4	86,6	-33,8	-51,7
Eksportkredittordningen*	38,8	24,4	38,4	54,7	0,5	-30,3
Samlet	331,8	306,6	228,8	260,0	103,0	46,6
Differanse budsjett-regnskap		25,2		-31,2		56,4

* Dekker Eksportkreditt Norge for årene 2012-2020 og Eksportfinansiering Norge fra 2021.

Samlet sett for 2002-2022 var de budsjetterte anslåtte lånebehovene for utlånsøking i statsbankene om lag 25 mrd. kroner høyere enn det faktiske lånebehovet slik dette kommer frem i statsregnskapet. Det må derfor kunne sies at de budsjetterte utlånene fra statsbankene ikke avviker så mye fra de faktiske. Men i deler av perioden var avvikene store, se figur 3.1, som sammenligner faktisk utlånsøking fra alle statsbankene med den anslåtte økningen i statsbudsjettet.

For årene 2003-2005 ble det statsbudsjettet antatt at det ville bli en større økning i utlånene fra Husbanken og under boliglånsordningen i Statens pensjonskasse enn hva som faktisk ble tilfellet.

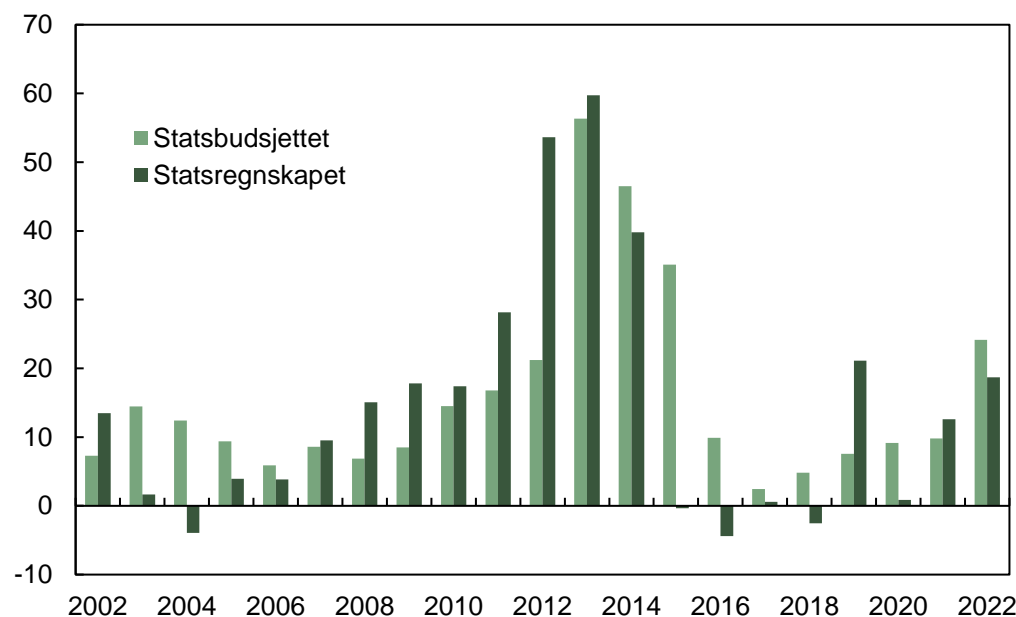
I 2011-2012 var det i første rekke omleggingen av eksportfinansieringsordningen og etableringen av Eksportkreditt Norge (nå Eksportfinansiering Norge) som medførte at statens lånetransaksjoner ble langt høyere enn lagt til grunn i statsbudsjettet.

Fallende rentenivå og omlegging av normrenten i 2016 gjorde at mange låntagere i 2015-2016 valgte å nedbetale sine boliglån i Statens pensjonskasse og heller ta opp boliglån i private banker. Dette medførte store avvik mellom statsbudsjettets anslag for utlån fra SPK og de faktiske utlånene.

Avvikene mellom statsbudsjettet og statsregnskapet i 2019 skyldes at de faktiske utlånene fra boliglånsordningen i Statens pensjonskasse og eksportkredittordningen var langt høyere enn anslått i budsjettet, mens det motsatte var tilfellet i 2020.

Figur 3.1 Statsbanker. Netto anslått utlånsøking i statsbudsjettet og faktisk utlånsøking fra statsregnskapet

2002-2022. Mrd. kroner



Statlig eierskap og fond

Denne kategorien omfatter:

- Økt aksjekapital i statlige foretak og foretak der staten har en eierandel, fratrukket proveny ved nedsalg
- Egenkapitalinnskudd i ulike statlige foretak
- Lån til ulike statlige foretak, fratrukket nedbetalinger
- Statlige fond som utløser lånebehov

Transaksjoner knyttet til disse ordningene innebærer formuesomplussing for staten og er dermed lånetransaksjoner.

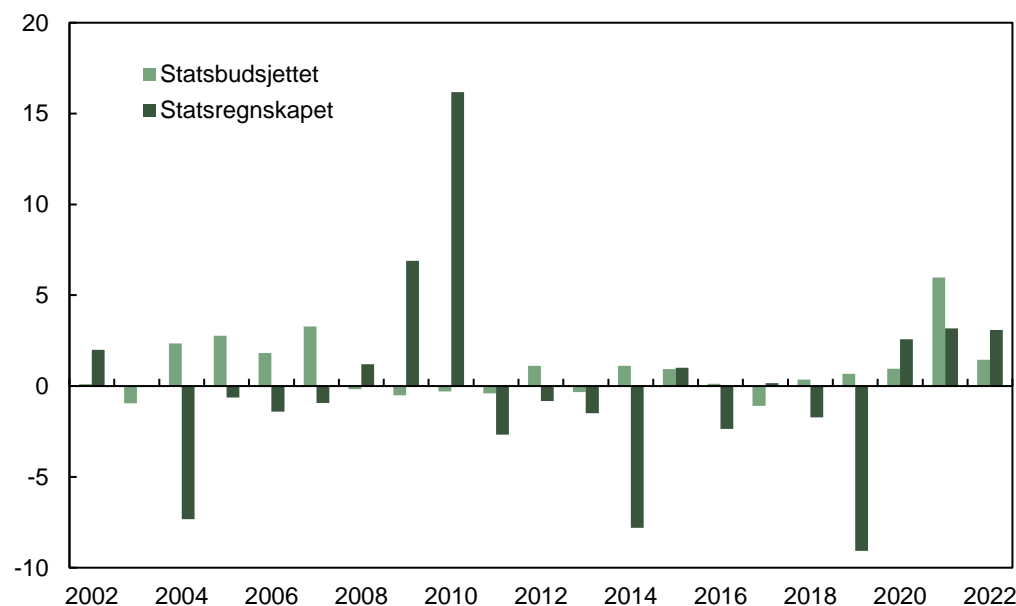
Staten har eierandeler i en rekke foretak som Norsk Hydro, Yara International, Telenor, DNB med flere.⁴ I tillegg har staten noen heleide foretak, som Kommunalbanken, Argentum, Vy og Nysnø. Når staten skyter inn aksjekapital i disse selskapene, regnes dette som formuesomplussing. Da er det en lånetransaksjon «under streken», som skal finansieres ved låneopptak. Tilsvarende vil nedslag av statens aksjer medføre at lånebehovet reduseres.

Staten foretar av og til egenkapitalinnskudd i heleide foretak som Statkraft, Statskog, m.fl. Noen statlige foretak – som de regionale helseforetakene – har fått lån fra staten. Slike transaksjoner øker statens lånebehov.

Staten har også en rekke fond. Noen av disse utløser et lånebehov, mens andre ikke gjør det. Enkelte fond er blitt opprettet for å øremerke midler til ulike formål. Opprettelsen innebærer bare å sette av en viss del av statens kontantbeholdning på en særskilt konto som kontolån til statskassen, og så er det avkastningen på denne kontoen som benyttes. Disse fondene foretar ikke konkrete investeringer, og opprettelsen har ikke likviditetseffekt.⁵ Statsregnskapet gir en viss veiledning på hvilke fond som utløser et lånebehov.⁶

Figur 3.2 Statlig eierskap, fond, mv. Transaksjoner som utløser statlig lånebehov

Anslag fra statsbudsjettet og faktiske tall fra statsregnskapet. 2002-2022. Mrd. kroner



Som det fremgår av figur 3.2, er det gjennomgående ikke store volumer som skal lånefinansieres under «statlig eierskap og fond», men enkelte år er det store avvik mellom budsjett og regnskap. Når statsregnskapets tall er høyere enn statsbudsjettet, indikerer dette at det har vært transaksjoner som egentlig skulle ha vært lånefinansiert.

⁴ Oversikt over statlig eierskap finnes på nettsidene til [Nærings- og fiskeridepartementet](#). Equinor regnes som en del av «oljevirksomheten». Endringer i statens eierskap og utbetaling av utbytte inngår i inntektene til Statens pensjonsfond og derfor i det oljekorrigerte underskuddet. Dette er således transaksjoner som ikke påvirker lånebehovet. Se § 4 i lov om [Statens pensjonsfond](#).

⁵ Se f.eks. [årsregnskap 2021 for Infrastrukturfondet](#), som sorterer under Samferdselsdepartementet. Dette fondet ble avvirket i 2023.

⁶ Statsregnskapet vedlegg 3 viser kapitalregnskapet til staten. Kontogruppe 64 gir en oversikt over «ordinære fond» (eiendeler for staten som ikke medfører lånebehov), mens kontogruppe 81 viser kontolånene fra disse fondene.

Omvendt viser negative tall fra statsregnskapet at det har vært nedslag av aksjer/nedbetalinger av lån som skulle ha redusert lånebehovet.

Hovedforklaringen bak de til dels store avvikene mellom budsjett og regnskap når det gjelder statlig eierskap, er at forslag om aksjekjøp/egenkapitalinnskudd ofte fremmes i særskilte proposisjoner fra Nærings- og fiskeridepartementet etter at statsbudsjettet for det aktuelle året er fremlagt. Dermed er det ikke mulig å ta hensyn til slike transaksjoner når lånebehovet skal beregnes.

Avvikene i 2004, 2014 og 2019 skyldes i første rekke nedslag av statens aksjer i ulike selskap som Telenor, Entra, DNB og Yara. Avviket i 2010 er hovedsakelig økt egenkapital til Statkraft.

Samlet sett for 2002-2022 var budsjetterte anslåtte lånebehov for finansiering av statlig eierskap og fond 19 mrd. kroner høyere enn det faktiske lånebehovet slik det fremkommer i statsregnskapet (se tabell 3.2).

Særskilte statlige ordninger

I forbindelse med den internasjonale finanskrisen i 2008-2009 opprettet staten de to midlertidige fondene Statens obligasjonsfond (SOF) og Statens finansfond (SFF). SOF skulle kjøpe obligasjoner for å styrke det norske kredittobligasjonsmarkedet. Formålet med SFF var å bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker for å sette dem i bedre stand til å opprettholde utlånsvirksomheten.⁷

Hvert fond ble opprettet med en ramme på 50 mrd. kroner og skulle i utgangspunktet finansieres ved opptak av langsiktige obligasjonslån. Det var imidlertid stor usikkerhet knyttet til hvilken bruk ordningene ville få. Låneopplegget for 2009 ble derfor justert opp med kun 16 mrd. kroner. I ettertid viste det seg at dette likevel oversteg de samlede trekkene på fondene. Begge fondene ble avviklet i 2014.

I mars 2020 ble Statens obligasjonsfond gjenopprettet med en ramme på 50 mrd. kroner. Også denne gangen ble det understreket at det var stor usikkerhet knyttet til bruken. I revidert låneopplegg skrev Norges Bank at det kunne bli aktuelt å øke opplåningen i obligasjoner med 15-30 mrd. kroner.⁸ Den endelige opplåningen økte med 16. mrd. kroner, men det ble trukket kun 8 mrd. kroner på SOF.

Overføringer fra Norges Bank

Staten mottar renter på sine innskudd i Norges Bank. Hvert år overfører Norges Bank deler av sitt overskudd til staten, etter nærmere regler fastsatt av regjeringen.⁹ I statsbudsjettet er det satt mål om at statens transaksjoner over tid ikke skal endre den samlede likviditeten i banksystemet (mengden av sentralbankreserver). Renter og overføringer av overskudd fra Norges Bank vil i seg selv ikke ha noen likviditetseffekt i markedet. Bruken av disse midlene vil imidlertid øke likviditeten. For å opprettholde et likviditetsnøytralt budsjett vil staten derfor øke opplåningen i obligasjoner med et beløp tilsvarende den samlede budsjetterte overføringen fra Norges Bank.

Figur 3.3 viser at det særlig siden 2015 har vært store overføringer fra Norges Bank til staten. Det aller meste av dette er overføringer av overskudd. Kun en liten del er renteinntekter på statens konto i sentralbanken.

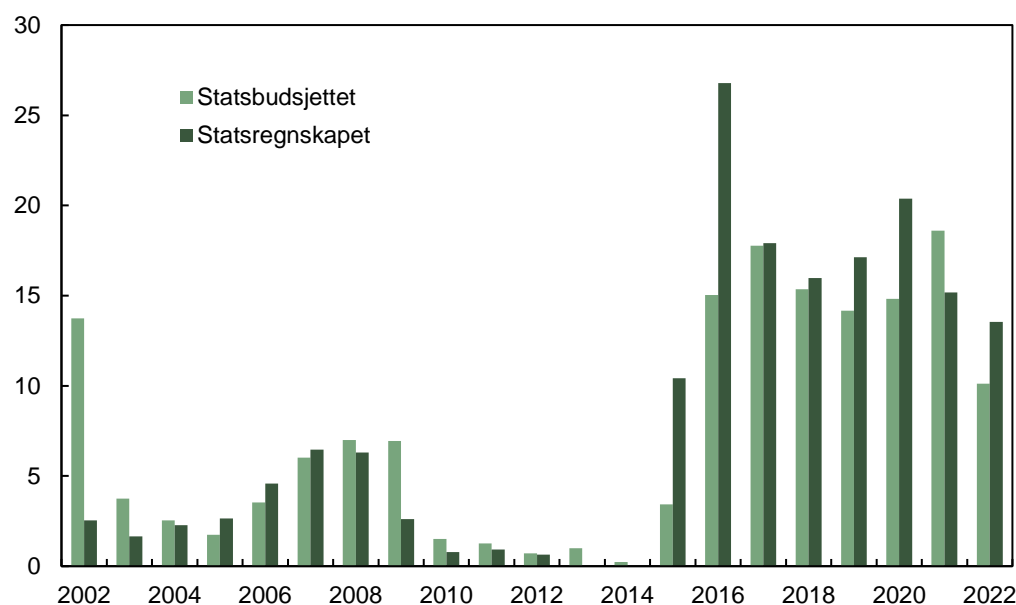
⁷ Se [Ot.prp. nr. 35 \(2008-2009\)](#)

⁸ Se «[Endringer i strategi og låneprogram for 2020](#)».

⁹ [Retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd.](#)

Figur 3.3 Renter og overføringer fra Norges Bank

Anslag fra statsbudsjettet og faktiske tall fra statsregnskapet. 2002-2022. Mrd. kroner

HVOR GODE ER
STATSBUDSJETTETS
ANSLAG FOR STATENS
LÅNEBEHOV?

I 2002 gikk Norges Bank med underskudd, hovedsakelig som følge av kurstap på valutareservene etter at norske kroner styrket seg. Det var derfor ikke noe overskudd å overføre til staten, selv om det var budsjettert med dette i statsbudsjettet.

I perioden frem til og med 2014 hadde ikke Norges Bank noe overskudd å overføre til staten i henhold til reglene for overføring, og det var kun renteinntekter som ble godskrevet statens konto. For 2009 var det et avvik mellom budsjetterte renteinntekter og faktiske overførte renter på om lag 4 mrd. kroner. Det skyldes at rentene – også rentesatsen på statens konto i Norges Bank – falt kraftig under finanskrisen som ble utløst i september 2008, det vil si etter at anslagene i budsjettet for 2009 var laget.

For 2015-2022 er det overføringer av overskudd som dominerer. Vi ser at særlig i 2015 og 2016 var de faktiske overføringene langt større enn budsjettert. Anslagene i statsbudsjettet er basert på tall pr. 30. juni. I månedene frem til årsskiftet kan det skje endringer på Norges Banks balanse (i første rekke knyttet til valutareservene) som påvirker årsresultatet til Norges Bank og dermed overføringene til staten i budsjettåret. Den endelige overføringen vedtas av representantskapet i Norges Bank når regnskapet godkjennes, og overføringen skjer normalt i februar.

For hele perioden 2002-2022 var det budsjettert med samlede overføringer på nesten 159 mrd. kroner fra Norges Bank. De faktiske overføringene ble 169 mrd. kroner. Isolert sett betyr dette at lånebehovet ble underestimert med 10 mrd. kroner.

Oppsummering av budsjettert og faktisk lånebehov

I tabell 3.2 har vi oppsummert hva statsbudsjettene for perioden 2002-2022 har lagt til grunn som forventet lånebehov som følge av:

- Netto utlånsøkning fra statsbankene
- Transaksjoner ved statlige eierskap og fond
- Særskilte statlige ordninger (Statens finansfond og Statens obligasjonsfond)
- Nøytralisering av overføringer (renter og overskudd) fra Norges Bank

Disse tallene er sammenlignet med de endelige tallene fra statsregnskapet.

Tabell 3.2 Budsjettert lånebehov fra statsbudsjettet og faktisk lånebehov fra statsregnskapet

Samlet for perioden 2002-2022. Ekskl. refinansiering av statslån som forfaller. Mrd. kroner

	2002-2022		2002-2014		2015-2022	
	Budsjett	Regnskap	Budsjett	Regnskap	Budsjett	Regnskap
Statsbankene	331,8	306,6	228,8	260,0	103,0	46,6
Statlig eierskap og fond	19,3	0	9,9	3,1	9,4	-3,1
Særskilte statlige ordninger*	38,5	4,3	16,0	-2,0	22,5	6,3
Renter og overskudd fra Norges Bank	159,3	168,8	50,0	31,4	109,3	137,3
Samlet	548,9	479,7	304,7	292,5	244,2	187,1
Differanse budsjett-regnskap		69,2		12,2		57,1

* Statens finansfond og Statens obligasjonsfond. Da Statens finansfond og Statens obligasjonsfond (SOF) ble opprettet i 2009 ble låneopplegget justert opp med 16 mrd. kroner. Ved gjenopprettelsen av SOF i mars 2020 ble det varslet økt obligasjonsopplåning på 15-30 mrd. kroner. I tabellen er det lagt inn midtpunktet i dette intervallet.

Tabellen viser at det i statsbudsjettene for disse 20 årene ble anslått et lånebehov som var 69 mrd. kroner høyere enn det faktiske lånebehovet slik dette fremkommer av statsregnskapet. Om lag halvparten av dette skyldes at det i låneprogrammet ble lagt opp til å lånefinansiere Statens obligasjonsfond og Statens finansfond med nesten 40 mrd. kroner, mens den faktiske bruken av disse ordningene ble lavere enn forventet. Anslagene for lånebehov knyttet til statsbankene og statlig eierskap og fond har vært 45 mrd. kroner høyere enn det faktiske behovet. På den annen side har budsjettene undervurdert overføringene fra Norges Bank med 10 mrd. kroner.

Disse årene dekker en periode der det har vært mange ulike hendelser som har gjort det vanskelig å anslå lånebehovet:

- Finanskrisen i 2008-2009 med etableringen av Statens obligasjonsfond og Statens finansfond, med stor usikkerhet knyttet til i hvilket omfang ordningene ville bli benyttet;
- Problemene knyttet til Eksportfinans i 2011 og omlegging av systemet for eksportfinansiering, som medførte en stor økning i lånebehovet fra 2012;
- Endringer i normrenten i 2016 som påvirket utlånene fra boliglånsordningen i Statens pensjonskasse;
- Koronapandemien i 2020 med reetableringen av Statens obligasjonsfond.

Det er derfor ikke så overraskende at anslagene for lånebehov for enkeltår i budsjettene avviker til dels betydelig fra de endelige tallene i statsregnskapet. Likevel må det sies at det samlede avviket mellom budsjett og regnskap ikke er særlig stort tatt i betraktning den lange perioden vi ser på.

Avviket var størst for perioden 2015-2022. I denne perioden var anslått lånebehov knyttet til statsbanker og statlig eierskap 57 mrd. kroner høyere enn faktisk behov. Det ble også antatt at lånebehovet for Statens obligasjonsfond var større enn det faktisk ble. På den annen side ble overføringene fra Norges Bank nesten 25 mrd. kroner høyere enn antatt.

Ved utforming av det årlige låneprogrammet tas det høyde for at det er usikkerhet knyttet til statsbudsjettets anslag for lånebehovet. Det må vurderes hvordan dette skal dekkes ved opptak av langsiktige lån og trekk på kontantbeholdningen. Det er ikke nødvendigvis et en-til-en-forhold mellom budsjettets lånebehov og gjennomført opplåning.

Det er også et ønske om å jevne ut den langsiktige opplåningen over flere år og unngå store endringer i låneopptakene fra det ene året til det andre. Dersom det er en kraftig økning i anslått lånebehov ett år, kan staten velge å trekke på sin kontantbeholdning fremfor å øke obligasjonsopplåningen i forhold til året før. Tilsvarende kan staten velge å bygge opp kontantbeholdningen fremfor brått å redusere låneopptaket dersom anslått lånebehov faller mye.

4 Har vi lånt for mye?

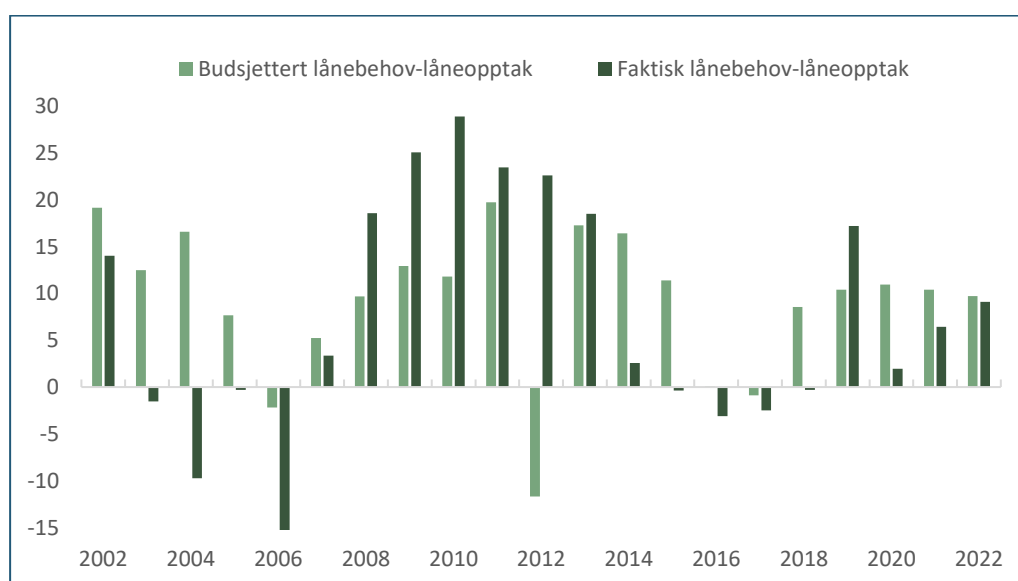
I kapittel 3 viste vi at det for enkelte år kan være til dels store forskjeller mellom det budsjetterte og det faktiske lånebehovet. Men når vi skal vurdere om staten har lånt «for mye» eller «for lite» i forhold til et likviditetsnøytralt opplegg, må vi sammenligne den gjennomførte opplåningen med det som er det faktiske lånebehovet slik dette kan finnes fra statsregnskapet.

I figur 4.1 har vi for hvert år sammenstilt budsjettert lånebehov fratrukket planlagte opptak av langsiktige lån og faktisk lånebehov fra statsregnskapet fratrukket faktisk opptak av langsiktige lån.

I figuren har vi i «budsjettert lånebehov» også tatt med budsjettert refinansiering av statsobligasjoner som forfaller. Tilsvarende er det i «faktisk lånebehov» tatt med gjennomført refinansiering. Gjennomgående har det i perioden forfalt et obligasjonslån hvert annet år. For å jevne ut den langsiktige opplåningen har det vært vanlig i de årlige låneoppleggene å legge til grunn at refinansiering av forfall skjer med like store beløp året før forfall og i forfallsåret.

Figuren viser at det i enkelte år frem til 2014 var til dels store forskjeller mellom faktisk lånebehov og gjennomført opplåning i form av langsiktige lån. For perioden fra 2015 sett under ett er det bedre samsvar mellom det faktiske lånebehovet og låneopptakene.

Figur 4.1 Avvik mellom budsjettert lånebehov fra statsbudsjettet og planlagte opptak av obligasjonslån og mellom faktisk lånebehov fra statsregnskapet og gjennomført opplåning
2002-2022. Mrd. kroner



I tabell 4.1 har vi sammenstilt alle dataene for budsjettert lånebehov, faktisk lånebehov og gjennomført opplåning.

Linje 1 viser samlet budsjettert og faktisk lånebehov for perioden 2002-2022 knyttet til statsbankene, statlig eierskap, særskilte statlige ordninger og overføringer fra Norges Bank (hentet fra tabell 3.2). I tillegg har vi tatt refinansiering av obligasjonslån som forfaller (linje 2). Linje 3 gir samlet lånebehov.

Linje 4 viser hvordan dette var tenkt dekket inn ved langsiktig opplåning og faktisk langsiktig opplåning.

Linje 5 er planlagte og gjennomførte trekk på kontantbeholdningen/opplåning i veksler. Det er denne linjen (kolonnene b, d og f) som viser om staten har lån «for mye» eller «for lite». Trekk på kontantbeholdningen betyr at det faktiske lånebehovet har vært større enn statens langsiktige opplåning.

Tabell 4.1 Budsjettert og faktisk lånebehov. Planlagt og gjennomført langsiktig opplåning 2002-2022. Mrd. kroner

		2002-2022		2002-2014		2015-2022	
		Budsjett/ planlagt	Regnskap/ faktisk	Budsjett/ planlagt	Regnskap/ faktisk	Budsjett/ planlagt	Regnskap/ faktisk
		a	b	c	d	e	f
1	Lånebehov ekskl. refinansiering av gjeld (fra tab 3.2)	548,9	479,7	304,7	292,5	244,2	187,1
2	Refinansiering av obligasjonsgjeld	546,6	557,0	267,7	267,7	278,9	289,3
3	Samlet lånebehov	1095,5	1036,8	572,4	560,3	523,1	476,4
	Dekket ved:						
4	Langsiktig opplåning*	899,9	878,5	437,4	430,5***	462,5	448,0
5	Kortsiktig opplåning/ trekk på kontantbeh.**	195,6	158,3	135,0	129,8	60,6	28,4

* «Budsjett/planlagt langsiktig opplåning» er basert på tallene i statsbudsjettet hvert år. For noen år ble låneopptakene senere justert. Dette gjelder blant annet ved finanskrisen i 2009 og koronapandemien i 2020. Da Statens finansfond og Statens obligasjonsfond (SOF) ble opprettet i 2009 ble låneopplegget justert opp med 16 mrd. kroner. Ved gjenopprettelsen av SOF i mars 2020 ble det varslet økt obligasjonsopplåning på 15-30 mrd. kroner. I tabellen er det lagt inn midtpunktet i dette intervallet. I kolonnene for «faktisk/regnskap» er tatt inn netto trekk på ordningene. Når tallet for 2002-2014 er negativt, skyldes det at de samlede tilbakebetalingene i SOF og SFF oversteg trekkene.

** For perioden 2002-2014 er kortsiktig opplåning/trekk på kontantbeholdningen residualt bestemt som differansen mellom budsjettert lånebehov og planlagt langsiktig opplåning. For perioden 2015-2022 er det i de årlige låneoppleggene lagt opp til et visst trekk på kontantbeholdningen for å glatte opptak av langsiktige lån.

*** Inkluderer 9,1 mrd. kroner utstedt direkte til Folketrygdfondet i 2006 i forbindelse med avvikling av kontolånsordningen. Dette var en ordning der Folketrygdfondet plasserte midler som langsiktige kontolån til staten til betingelser tilsvarende renten på statspapirer i annenhåndsmarkedet. Ved avvikling av ordningen ble deler av kontolånene konvertert til statspapirer. Det er tatt med her fordi det senere har medført økt refinansieringsbehov.

Av tabellen ser vi at:

- Det samlede faktiske lånebehovet for perioden 2002-2022 var noe lavere enn det budsjetterte lånebehovet, men avviket er ikke stort tatt i betraktning at vi ser på periode på 20 år (linje 3, kolonne a og b).
- For begge underperiodene var den gjennomførte langsiktige opplåningen godt i samsvar med det planlagte langsiktige låneopptaket (linje 4).
- I perioden 2002-2014 var den langsiktige opplåningen i markedet vesentlig mindre enn det faktiske lånebehovet slik dette er beregnet på grunnlag av statsregnskapet.

I denne perioden var det også uttalt i lånefullmaktsproposisjonen at statens langsiktige låneopptak måtte sees i sammenheng med Norges Banks operasjoner for å styre den samlede mengden av likviditet i banksystemet. Samlet for disse årene ble det med andre ord lagt opp til at deler av det langsiktige lånebehovet skulle dekkes ved kortsiktig opplåning/trekk på kontantbeholdningen i stedet for obligasjonsopplåning (linje 5, kolonne c og d).

- For perioden 2015-2022 var de langsiktige låneopptakene om lag de samme som det faktiske lånebehovet (det vil si summen av statsregnskapets tall for utlån til statsbanker, mv, overføringer fra Norges Bank og refinansiering av obligasjonslån som forfaller) (linje 4, kolonne e og f).
- I denne perioden ble det i de årlige låneprogrammene lagt opp til et visst trekk på kontantbeholdningen (linje 5, kolonne e). Trekkene ble imidlertid lavere enn antatt (linje 5, kolonne f). Det betyr at statsbudsjettene samlet for disse årene har overvurdert lånebehovet, og at de gjennomførte opptakene av langsiktige lån har vært godt i samsvar med det faktiske lånebehovet.

5 Oppsummering

I dette notatet har vi sammenlignet statsbudsjettets anslag for statens langsiktige lånebehov med statsregnskapets tall for perioden 2002-2022.

Selv om det er store variasjoner mellom budsjett og regnskap for enkelte år, er det godt samsvar for perioden sett under ett.

Statens lånebehov dekkes først og fremst ved opptak av langsiktige lån (obligasjoner), men deler kan også dekkes ved trekk på kontantbeholdningen. Staten ønsker å jevne ut den langsiktige opplåningen over flere år. Store fluktuasjoner i låneopptakene vil kunne bidra til mindre velfungerende markeder. Men samtidig er det et mål at statens transaksjoner over tid ikke skal påvirke likviditeten i pengemarkedet. Ved å benytte kontantbeholdningen kan opplåningen gattes: Dersom lånebehovet skulle øke mye, kan staten trekke på kontantbeholdningen for å unngå stor økning i låneopptakene. Tilsvarende kan staten ved et stort fall i lånebehovet velge å bygge opp kontantbeholdningen for å unngå en stor reduksjon i opplåningen.

Vi har i dette notatet vist at siden 2015 er det alt vesentlige av statens lånebehov dekket ved langsiktige låneopptak. Trekkene på kontantbeholdningen har vært relativt beskjedne. Staten har i denne perioden ikke lånt «for mye». Lånetransaksjonene har langt på vei vært i tråd intensjonen i statsbudsjettet og har samlet sett kun i beskjeden grad påvirket likviditeten i banksystemet.