

Statsupplåning

Prognos och analys 2011:2

SAMMANFATTNING 1

ÖVERSKOTT TROTS LÄGRE TILLVÄXT 2

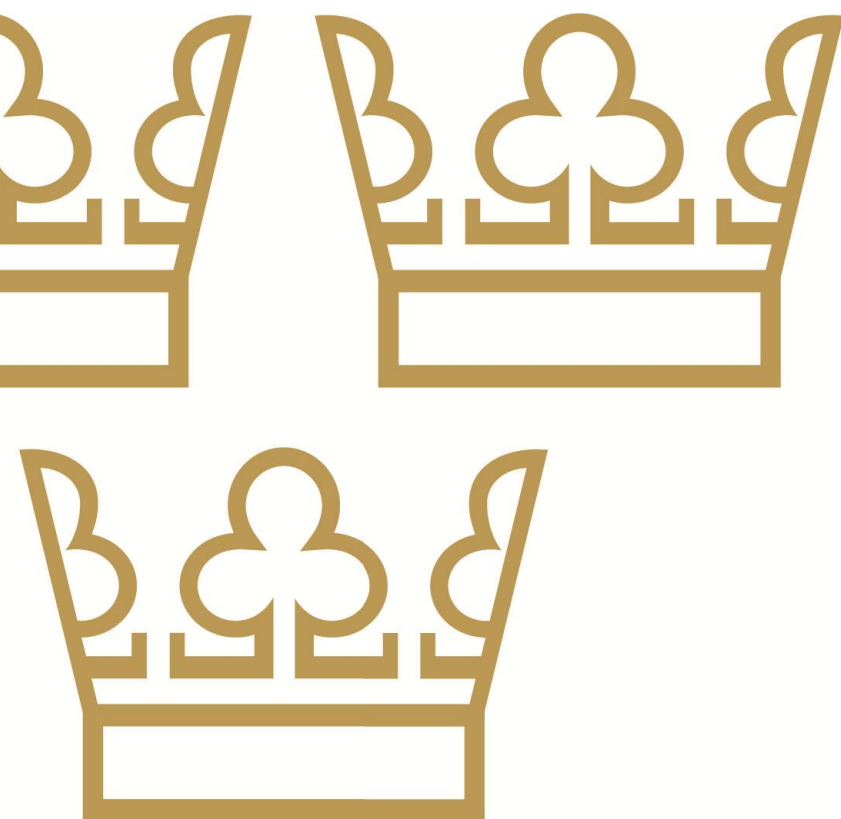
Konjunkturåterhämtningen mattas av	3
Stabila statsfinanser trots sämre konjunkturutveckling	3
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	6
Månadsprognoser för nettolånebehovet	7
Statsskulden krymper	7

NÅGOT STÖRRE OBLIGATIONSUPPLÅNING 10

Ökad upplåning i nominella statsobligationer	11
Statsskuldväxelstocken ökar	12
Oförändrad realupplåning	13
Mindre obligationsupplåning i utländsk valuta	14

MARKNADSFÖRUTSÄTTNINGAR 16

Statsskulden	16
Svensk ekonomi	17
Återförsäljare	17



I *Statsupplåning – prognos och analys 2011:2* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning år 2011, 2012 och 2013. I det första avsnittet redovisar vi års- och månadsprognoser för budgetsaldot och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens andra avsnitt.

Bo Lundgren
Riksgäldsdirektör

RIKSGÄLDENS UPPDRAG

Riksgälden är statens finansförvaltning. I vårt uppdrag ingår att sköta statens upplåning och förvalta statsskulden. Målet är att göra det till en så låg kostnad som möjligt utan att risken blir för hög.

I *Statsupplåning – prognos och analys*, som kommer ut tre gånger om året, presenterar vi prognoser för budgetsaldot de närmaste två åren. Utifrån dessa uppskattar vi statens upplåningsbehov och tar fram en plan för upplåningen som också redovisas i rapporten.

Den femte vardagen i varje månad publicerar vi utfallet av budgetsaldot (nettot av statens in- och utbetalningar) för den föregående månaden i form av ett pressmeddelande. Utfallet jämförs med prognosen från *Statsupplåning – prognos och analys* och eventuella avvikelser förklaras. I samband med månadsutfallet redovisar vi också statsskuldens utveckling i rapporten *Den svenska statsskulden*.

Sammanfattning

Statens budget fortsätter att visa överskott trots att återhämtningen i ekonomin mattas av. Enligt Riksgäldens nya prognos blir överskotten 69 miljarder kronor 2011, 25 miljarder kronor 2012 och 29 miljarder kronor 2013. Den svagare ekonomiska utvecklingen får genomslag på statsfinanserna främst genom lägre tillväxt i skatteinkomsterna nästa år. Statens upplåning ökar därför något jämfört med föregående prognos.

Återhämtningen i svensk ekonomi har mattats av bland annat till följd av problemen i euroområdet. Vikande efterfrågan i omvärlden smittar av sig på Sverige och försämrar utsikterna för ekonomin de kommande åren.

Trots avmattningen är de svenska statsfinanserna fortsatt stabila. Det beror på ett förhållandevis lågt utgiftstryck, en försiktig finanspolitik och en viss fortsatt ökning i viktiga skattebaser som konsumtion och lönesumma.

Lägre överskott 2011 och 2012

Budgetöverskottet för 2011 är 30 miljarder kronor lägre än i den föregående prognosen från maj. Det beror framför allt på lägre skatteinkomster och att vi inte längre räknar med några ytterligare försäljningar av statliga aktier.

Prognosen för 2012 är sänkt med 43 miljarder kronor mot bakgrund av att den sämre konjunkturutvecklingen leder till lägre tillväxt i skatteinkomsterna och ökade utgifter för arbetslöshet. Dessutom räknar vi inte längre med några försäljningsinkomster.

Mot slutet av prognosperioden växer ekonomin återigen något snabbare och därmed ökar budgetöverskottet 2013 jämfört med 2012. Vi räknar med att finanspolitiska reformer för totalt 15 miljarder kronor genomförs under 2013.

Statsskulden går under 30 procent av BNP

Budgetöverskotten innebär att statsskulden fortsätter att krympa. Den beräknas vara 1 086 miljarder kronor i slutet av 2011, 1 061 miljarder kronor i slutet av 2012 och 1 032 miljarder kronor i slutet av 2013. Det motsvarar 31, 30 respektive 28 procent av BNP.

Något större upplåning

Statens upplåning ökar jämfört med föregående prognos som en följd av de lägre budgetöverskotten 2011 och 2012. Riksgälden kommer liksom tidigare att koncentrera upplåningen till nominella statsobligationer.

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer ökar till 35 miljarder kronor 2012 jämfört med 22 miljarder kronor i majprognosen. Under 2013 planerar vi att låna 33 miljarder kronor i nominella statsobligationer.

Nästa år ökar även upplåningen i statsskuldväxlar medan emissionsvolymen i realobligationer är oförändrad jämfört med majprognosen. Bortsett från vidareutlåningen till Riksbanken räknar vi inte med att ge ut några obligationer i utländsk valuta de kommande två åren.

Risk för fördjupad kris

Riksgäldens prognos bygger på att det blir en relativt begränsad avmattning i konjunkturåterhämtningen och en ordnad om än utdragen hantering av problemen i den europeiska valutaunionen. Det finns dock en uppenbar risk att krisen fördjupas och att den ekonomiska utvecklingen blir väsentligt sämre.

I en känslighetsberäkning med nolltillväxt under 2012 skulle budgetsaldot försämrats med cirka 50 miljarder kronor i frånvaro av ytterligare aktiva finanspolitiska åtgärder. Upp till hälften av detta belopp skulle då finansieras med ökad obligationsupplåning. Även i ett sådant scenario skulle obligationsupplåningen därmed inte bli större än vad som varit normalt under 2000-talet.

Överskott trots lägre tillväxt

Statens budget visar överskott varje år under prognosperioden trots att skuldoron i omvärlden och vikande efterfrågan försämrar tillväxten de närmaste åren. Överskotten blir 69 miljarder kronor 2011 och 25 respektive 29 miljarder kronor 2012 och 2013. Den svagare ekonomiska utvecklingen får genomslag på statsfinanserna främst genom lägre tillväxt i skatteinkomsterna 2012. I prognosen för 2013 finns ett antagande om reformer på 15 miljarder kronor.

TABELL 1 STATENS NETTOLÅNEBEHOV¹ OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013
Statsskulden vid årets början	1 189	1 151	1 086	1 061
Primärt lånebehov exklusive vidareutlåning och försäljningar	-19	-67	-45	-56
Försäljningar av statliga tillgångar	0	-23	0	0
Räntor på statsskulden	23	33	20	26
Nettolånebehov exklusive vidareutlåning	4	-57	-25	-30
Vidareutlåning ²	-3	-12	0	1
Nettolånebehov	1	-69	-25	-29
Skuldkorrigeringar	-35	4	0	0
Kortfristiga placeringar (årlig förändring)	-4	0	0	0
Statsskuldens förändring	-38	-65	-25	-29
Statsskulden vid årets slut³	1 151	1 086	1 061	1 032
Riksgäldens finansiella tillgångar ⁴	-93	-82	-82	-83
Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar	1 058	1 005	980	950

¹ Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. Det visar vad staten behöver låna för att finansiera underskott i budgeten. När det är överskott blir nettolånebehovet negativt.

² Avser utlåning till Riksbanken och utlåning till andra stater.

³ Okonsoliderad statsskuld enligt officiell definition.

⁴ Finansiella tillgångar inkluderar kortfristiga placeringar och vidareutlåning.

Vår nya prognos för budgetsaldot 2011 är ett överskott på 69 miljarder kronor. För 2012 och 2013 räknar vi med överskott på 25 respektive 29 miljarder kronor trots svagare konjunkturutveckling.

Att statsfinanserna är fortsatt stabila beror på ett förhållandevis lågt utgiftstryck, en försiktig finanspolitik och en viss ökning i viktiga skattebaser som konsumtion och lönesumma.

Tillväxtutsikterna i Sverige har försämrats jämfört med vår förra prognos. Skuldoro och vikande efterfrågan påverkar statsfinanserna genom minskade skatteinkomster och ökade arbetsmarknadsutgifter. Trots den svagare utvecklingen räknar vi med överskott i statens budget för hela

prognosperioden. Vår prognos bygger på att det blir en ordnad om än utdragen hantering av skuldproblematiken i Europa.

Budgetöverskottet för 2011 minskar med 30 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Lägre skatteinkomster förklarar 13 miljarder kronor, varav större delen avser beskattning av kapitalvinster som gjordes under 2010. En ytterligare förklaring till sänkningen är att vi i majprognosen antog att regeringen skulle sälja aktier i Nordea för ytterligare 15 miljarder kronor i år. Vi bedömer nu att det inte blir några mer försäljningar under prognosperioden på grund av det osäkra läget på aktiemarknaden.

För 2012 blir budgetöverskottet 43 miljarder kronor lägre än i förra prognosen. En förklaring är att den svagare konjunkturutvecklingen leder till lägre tillväxt i skatteinkomsterna. Samtidigt har vi sänkt antagandet för försäljningsinkomster under 2012 med 25 miljarder kronor. I viss mån motverkas lägre skatteinkomster och uteblivna försäljningsinkomster av att vi i vår förra prognos överskattade storleken på de finanspolitiska satsningarna för 2012; se avsnittet "Ny budget för 2012".

TABELL 2 STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2011-2012 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN

Miljarder kronor	2011	2012
Prognos maj 2011	-99	-68
Förändringar i lånebehovstermer ¹		
Skatter	13	32
Utbetalningar av kommunalskatt	0	-2
Arbetsmarknad	1	6
Socialförsäkring	1	-1
Försäljning av statliga tillgångar	15	25
Utdelningar	-1	2
Infrastruktur	0	2
Prognostiserad finanspolitik	0	-20
Nettoutlåning exklusive vidareutlåning	3	3
Vidareutlåning	-3	-1
Räntor på statsskulden	2	0
Övrigt	-2	-4
Summa förändringar	30	43
Prognos oktober 2011	-69	-25

¹ Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar. Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken.

Mot slutet av prognosperioden växer ekonomin återigen något snabbare och därmed ökar budgetöverskottet under 2013. Den underliggande saldoförbättringen är egentligen än starkare eftersom vi har antagit reformer om totalt 15 miljarder kronor detta år.

Konjunkturåterhämtningen mattas av

Återhämtningen i svensk ekonomi har mattats av till följd av skuldproblematiken i bland annat euroområdet. Vikande efterfrågan i Sverige och i omvärlden försämrar tillväxtutsikterna de kommande åren. Vi bedömer att tillväxten i BNP blir cirka 4 procent i år, drygt 1,5 procent 2012 och drygt 2 procent 2013.

De senaste månaderna har problemen i euroområdet fördjupats. Många länder dras med stora obalanser och måste därför strama åt sina offentliga finanser och minska sina bytesbalansunderskott i ett läge när världsekonomin vacklar. Detta har skapat en ökad osäkerhet om framtiden som lett till fallande börskurser runt om i världen. Förutsättningarna för global tillväxt har därmed försämrats, vilket även påverkar svensk ekonomi.

Den senaste tidens oro har fått hushåll och företag att se mer dystert på framtiden. Detta syns bland annat i olika konfidsensindikatorer. För hushållens del leder det låga förtroendet till en försiktig konsumtionsutveckling under prognosperioden trots stigande disponibelinkomst¹ och en sparkvot som är hög redan i utgångsläget. Börsfall och osäkerhet om bostadsprisernas utveckling bidrar till hushållens försiktighet. För företagen innebär det låga förtroendet att investeringsbeslut skjuts på framtiden och att personalförsörjningen ses över.

Sannolikt har synen på framtiden även påverkats av den stora uppmärksamheten kring problemen i euroområdet. Med hänvisning till den negativa riskbilden innehöll dessutom budgetpropositionen för 2012 bara en mindre del av de reformer som tidigare utlovats.

Återhämtningen på den svenska arbetsmarknaden har gått relativt snabbt efter det stora BNP-fallet 2008–2009. Trenden med gradvis sjunkande arbetslöshet ser nu emellertid ut att börja vika. Det finns tecken på att sysselsättningsökningen bromsar in och att företagen blir försiktigare i sina anställningsplaner. Det avspeglas bland annat i att antalet nyanmällda platser inte längre ökar lika snabbt. Tillsammans med förväntningar om en svagare efterfrågan i ekonomin framöver leder detta till att vi reviderar upp vår prognos för arbetslösheten 2012 till 7,6 procent i årsgenomsnitt. För 2013 prognostiseras arbetslösheten till 7,3 procent.

Den svagare utvecklingen på arbetsmarknaden leder till en måttlig ökning av antalet arbetade timmar 2012. Lönesumman växer ändå relativt snabbt eftersom vi räknar med att timlönerna kommer att öka med drygt 3 procent nästa år. Under 2013 ökar lönesumman lite snabbare än 2012 mot bakgrund av fler arbetade timmar.

Vår prognos bygger på en förhållandevis begränsad global avmattning av tillväxten, att problemen inom europeiska valutaunionen kan hanteras och att förtroendet för banksektorn kan upprätthållas. Det finns dock en risk att krisen fördjupas ytterligare och att den ekonomiska utvecklingen blir väsentligt sämre än i vår nuvarande bedömning; se faktarutan "Scenario med lägre tillväxt och högre arbetslöshet" på sidan 9.

Skulle ekonomin utvecklas starkare eller svagare än vår bedömning så påverkar det normalt sett statsfinanserna med en eftersläpning på 4–8 kvartal.

Stabila statsfinanser trots sämre konjunkturutveckling

Trots den tydliga inbromsningen i tillväxten fortsätter statsfinanserna att visa överskott. Ett förhållandevis lågt utgiftstryck, en försiktig finanspolitik och en viss ökning i viktiga skattebaser som konsumtion och lönesumma förklarar denna utveckling.

Ny budget för 2012

I september presenterade regeringen budgetpropositionen för 2012. Vår prognos bygger på att regeringen i allt väsentligt får igenom budgeten i riksdagen trots det osäkra parlamentariska läget.

Budgeten innehöll reformer för cirka 15 miljarder 2012 och cirka 17 miljarder 2013. Vår förra prognos innehöll ett antagande om reformer för 30 miljarder kronor 2012.

De största satsningarna i budgetpropositionen omfattar 5 miljarder kronor till sänkt moms på restaurang- och cateringtjänster, ett arbetsmarknadspaket på drygt 3,5 miljarder kronor 2012 och drygt 2 miljarder kronor 2013 samt en infrastruktursatsning på sammanlagt cirka 6 miljarder kronor över två år. Vår bedömning är att samtliga medel som regeringen sätter av inte kommer att gå åt. Bland annat bedömer vi, baserat på tidigare erfarenheter, att det finns medel i arbetsmarknadspaketet som inte kommer att förbrukas.

Så sent som i den ekonomiska vårpropositionen räknade regeringen med att satsa omkring 17 miljarder kronor 2012 på ett femte steg i jobbskatteavdraget, höjd skiktgräns för statlig inkomstskatt och sänkt skatt för pensionärer. Dessa reformer har nu skjutits på framtiden med hänvisning till det osäkra ekonomiska läget.

¹ Vi räknar med att disponibelinkomsten ökar med drygt 4 procent per år i löpande priser 2012 och 2013.

För 2013 har vi gjort ett antagande om reformer för 15 miljarder kronor.

Försäljningar av statliga tillgångar

Vår prognos för försäljningsinkomster av statens aktier är 23 miljarder kronor för 2011. I vår förra prognos antog vi att regeringen skulle sälja hela den kvarvarande aktieposten i Nordea under 2011 och 2012. Vi antar nu att regeringen kommer att avvakta med ytterligare försäljningar i väntan på stabilare förutsättningar på aktiemarknaden.

Skatteinkomsterna ökar långsamt nästa år

För 2011 har skatteinkomsterna reviderats ned med 13 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Det beror framför allt på att utfallet mellan maj och september har varit 8 miljarder kronor lägre än beräknat. Det är främst kompletterande skatt som minskat, vilket i huvudsak beror på att vi överskattat hushållens och företagens kapitalvinster under 2010.

Den långsammare konjunkturåterhämtningen leder till lägre skatteinkomster 2012 jämfört med föregående prognos. Lägre ekonomisk aktivitet spiller även över på 2013 och skattebaserna växer därför endast måttligt i förhållande till nivån 2012.

Den största förändringen av skatteinkomsterna jämfört med förra prognosen beror på lägre företagsskatter. De preliminära skattebetalningarna från företag under 2011 har varit i linje med tidigare prognos och visar på ett starkt år. Samtidigt kan en vikande trend i inbetalningarna anas under de senaste två månaderna. Vi räknar med att vinstutvecklingen för bolagen är svagt positiv 2012 och att den sedan ökar i något snabbare takt 2013.

Hushållens låga förtroende för framtiden, fortsatt oro för borsfall och osäkerhet om utvecklingen på bostadsmarknaden leder till en försiktigare konsumtion framöver. Trots detta hålls konsumtionsutvecklingen ändå uppe till följd av en relativt stabil utveckling av disponibelinkomsten. Sammantaget ökar hushållens konsumtion i löpande priser med 3,1 procent nästa år och 3,5 procent 2013. Det är en minskning med 1 procentenhet för nästa år jämfört med vår bedömning i maj, vilket leder till lägre skatteinkomster från i huvudsak moms.

Även regeringens förslag om sänkt momsskattesats på restaurang- och cateringtjänster 2012 bidrar till lägre inkomster från mervärdesskatten. Förslaget minskar skatteinkomsterna med 5 miljarder kronor.

Trots svagare konjunktur ökar löneskatterna mellan åren. Det beror i huvudsak på att en förhållandevis stabil timlönneutveckling håller uppe utvecklingstakten i lönesumman.

Lönesumman ökar med 4,1 procent 2012 och 4,6 procent 2013. Jämfört med förra prognosen har vi reviderat ned

lönesummeutvecklingen med 0,5 procentenheter för nästa år, vilket förklaras av att antalet arbetade timmar inte ökar lika snabbt som tidigare beräknat. Det beror i sin tur på vi räknar med att arbetslösheten kommer att öka något nästa år. I takt med att arbetslösheten faller tillbaka ökar även antalet arbetade timmar under 2013.

Låg uppräknig av kommunskattemedlen

Statens utbetalningar till kommunsektorn består av statsbidrag och kommunalskatt. Under 2012 blir de något lägre jämfört med majprognosen. Det beror framför allt på att regeringen nu fastställt de uppräkningsfaktorer som ska ligga till grund för de preliminära utbetalningarna 2012.

Uppräkningsfaktorerna avspeglar i huvudsak lönesummeutvecklingen i ekonomin och regeringen har en lägre utvecklingstakt än vad vi har. För kommunernas del regleras skillnaden mellan det preliminära beloppet och det slutligt fastställda två år efter inkomståret i en så kallad slutreglering. Skulle det visa sig att kommunerna fått för lite pengar i de preliminära utbetalningarna 2012 justeras detta 2014.

För 2013 ökar de preliminära utbetalningarna i enlighet med vår syn på lönesummeutvecklingen. Samtidigt blir slutregleringen avseende 2011 hög, eftersom de preliminära utbetalningarna under 2011 var för låga.

För en utförligare redovisning om skillnaden i kommunutbetalningar mellan åren, se faktarutan "Förändringar i nettolånebehovet jämfört med föregående år" på sidan 6.

Utgifterna för arbetslösheten ökar något

Svagare efterfrågan i Sverige och i omvärlden dämpar återhämtningen på arbetsmarknaden under de kommande åren. Jämfört med vår förra prognos har arbetslösheten reviderats upp med 0,2 procentenheter 2011 och 0,7 procentenheter 2012.

Utbetalningarna av arbetslöshetsersättning har fortsatt att minska under de första tre kvartalen i år. De månatliga utbetalningarna av ersättning är nu nere på mycket låga nivåer trots att arbetslösheten är drygt 7 procent i säsongsrensade termer. Tänkbara orsaker till denna utveckling är ett stramare regelverk samt ett stort antal nytilträdna i arbetskraften som ännu inte kvalificerat sig för ersättning från försäkringen. För 2012 räknar vi med något fler utbetalda ersättningsdagar och utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen ökar därför något jämfört med 2011.

Även i de arbetsmarknadspolitiska programmen har det skett en viss nedgång i volymerna jämfört med toppnivåerna i slutet på 2010. Främst är det volymerna i ungdomsgarantin och övriga program utanför garantierna som minskat. Under återstoden av 2011 bryts nedgången och antalet deltagare i garantierna börjar åter öka. Utvecklingen fortsätter under 2012 till följd av de försämrade arbetsmarknadsutsikterna. Därefter räknar vi med en

nedgång under 2013 i takt med att den ekonomiska återhämtningen åter börjar ta fart. Nedgången är dock mycket måttlig och det finns en betydande risk att arbetslösheten biter sig fast mot bakgrund av den höga långtidsarbetslösheten.

För att motverka uppgången i långtidsarbetslösheten satsar regeringen ytterligare resurser på arbetsmarknadspolitiken i budgetpropositionen för 2012. Det handlar dels om en förstärkning av Arbetsförmedlingens resurser, dels om mer pengar till arbetsmarknadspolitiska program och insatser.

Svag ökning av utbetalningarna inom socialförsäkringen

På senare år har en rad reformer genomförts i sjukförsäkringen som medfört att utgifterna successivt har minskat. Volymerna i sjukpenningen ser nu ut att ha stabiliserats på en nivå som är väsentligt lägre än toppnoteringarna 2003. Inom sjuk- och aktivitetsersättningen faller volymerna ytterligare, vilket medför sjunkande utgifter för ohälsan under prognosperioden.

Effekterna av lägre utgifter i sjukförsäkringen motverkas delvis av ökade utgifter inom föräldraförsäkringen till följd av att fler barn föds. Uttaget av föräldrapenningdagar har ökat kontinuerligt de senaste tio åren.

Regeringen föreslår flera satsningar i budgetpropositionen för 2012 som ökar utgifterna för socialförsäkringen, bland annat höjt bostadsbidrag och höjt bostadstillägg för pensionärer.

Sammantaget ökar utbetalningarna inom socialförsäkringen svagt under prognosperioden, vilket framgår av faktarutan på sidan 6. Jämfört med föregående prognos har utbetalningarna för 2011 reviderats upp något medan det motsatta gäller för 2012; se tabell 2.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning beräknas bli 4 miljarder kronor 2011, 4 miljarder kronor 2012 och 2 miljarder kronor 2013. Det är i princip oförändrat för i år och 2 miljarder kronor högre för nästa år jämfört med föregående prognos.

Minskad vidareutlåning

Vi räknar inte med någon ytterligare vidareutlåning till Island och inte heller någon vidareutlåning till Lettland och Irland.

Den totala vidareutlåningen till Riksbanken för förstärkning av valutaservisen ökar med knappt 3 miljarder under 2012, uttryckt i kronor. Det beror på att lån som förfaller och då ersätts nu inte påverkas lika mycket av euro- och dollarkursen givet de stoppkurser vi använder i denna prognos. Vi räknar med att Riksbanken kommer att ha kvar samma volym lån räknat i utländsk valuta i Riksgälden under hela prognosperioden. Skulle Riksbanken amortera lån kommer det att förbättra budgetsaldot i motsvarande omfattning.

Vidareutlåningen motsvaras av lika stora fordringar. Det innebär att statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar inte påverkas. Det gör inte heller det finansiella sparandet för staten. Däremot påverkas budgetsaldot, liksom det officiella måttet på statsskulden. Räntebetalningarna på statsskulden ökar inte då Riksbanken betalar räntor för vidareutlåningen som motsvarar Riksgäldens utgifter.

Lägre räntebetalningar

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 33 miljarder kronor 2011. Det är 2 miljarder kronor mer än i förra prognosen. För 2012 och 2013 blir räntebetalningarna 20 respektive 26 miljarder kronor.

Utfallet för räntebetalningarna mellan maj och september har varit drygt 2 miljarder kronor högre än majprognosen. Det beror främst på högre valutakursförluster i skulden i utländsk valuta.

Den kraftiga minskningen i räntebetalningarna 2012 jämfört med 2011 beror framför allt på lägre kursförluster vid byten av nominella och reala obligationer under 2012. Ytterligare en förklaring till de låga räntebetalningarna 2012 är tillfälligt höga överkurser vid emission. Under 2013 normaliseras nivån på räntebetalningarna till följd av att de tillfälliga effekterna från 2012 faller bort.

Riksgälden använder stoppkurser för beräkningar av räntebetalningar och värdering av Riksbankens valutalån. Stopppdatum för denna prognos är den 30 september.

FÖRÄNDRINGAR I NETTOLÅNEBEHOVET JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE ÅR

Tabellen visar vilka delar i nettolånebehovet som förändras mest mellan åren 2009 och 2013. Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar. Exempelvis betyder "Skatter" i kolumnen för 2011 att skatterna ökar med 75 miljarder kronor jämfört med 2010.

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013
Nettolånebehov, nivå	176	1	-69	-25	-29
Nettolånebehov, förändring mellan år	311	-175	-70	44	-4
<i>Förklaras av:</i>					
Skatter	83	-56	-75	-38	-68
Utbetalningar av kommunalskatt	28	-22	0	48	42
Statsbidrag till kommuner	16	-6	12	-3	1
Arbetsmarknad	10	8	-2	2	-2
Socialförsäkring	-8	-2	6	0	-3
Försäljning av statliga tillgångar	77	0	-23	23	0
Utdelningar	-23	-1	-11	6	2
EU-avgift	-8	10	-6	4	1
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	41	-17	14	-12	-3
Vidareutlåning	96	-99	-9	12	1
Räntor på statsskulden	-2	-8	10	-13	5
Övrigt	3	18	13	13	19

Störst effekt mellan åren har skatter, försäljningar av statliga tillgångar, kommunutbetalningar och Riksgäldens nettoutlåning.

I år växer skatterna med 75 miljarder kronor vilket främst beror på att arbetsmarknadsläget förbättrats jämfört med 2010. Samtidigt ökar kommunutbetalningarna med 12 miljarder kronor efter att ha minskat med 28 miljarder kronor 2010.

Skatterna fortsätter att växa 2012, men i betydligt lugnare takt än 2011. Det motverkas av ökade utbetalningar till kommunerna som blir extra stora 2012 till följd av en positiv slutreglering avseende 2010. Dessutom var nivån på kommunutbetalningarna låg till följd av en negativ slutreglering avseende 2009.

Mellan 2012 och 2013 växer skatteinkomsterna återigen något snabbare till följd av förbättrad konjunktur. Inkomstökningen motverkas av vårt antagande om finanspolitiska reformer för 15 miljarder kronor 2013 som ingår i övrigtposten i tabellen.

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

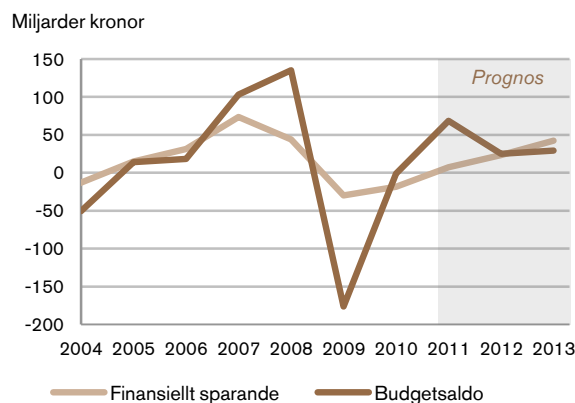
Trots lägre tillväxt visar statens finansiella sparande överskott från 2011. Det finansiella sparandet i staten blir 0,2 procent av BNP 2011, 0,7 procent av BNP 2012 och 1,1 procent av BNP 2013.

TABELL 3 STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2009-2013

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013
Budgetsaldo	-176	-1	69	25	29
Justeringsposter	150	-17	-61	-2	13
Försäljning av aktiebolag	0	0	-23	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	116	-3	-5	-3	-2
Periodiseringar mm.	34	-15	-33	2	16
Finansiellt sparande	-26	-18	8	23	42
Procent av BNP	-0,8	-0,6	0,2	0,7	1,1

Skillnaderna mellan det finansiella sparandet och budgetsaldot kan vara betydande. Det beror på att budgetsaldot är kassamässigt och exempelvis inkluderar försäljningar av statliga tillgångar och vidareutlåning inom Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter.

DIAGRAM 1 STATENS FINANSIELLA SPARANDE OCH BUDGETSALDO



Det finansiella sparandet ger i allmänhet en bättre bild av den underliggande utvecklingen än budgetsaldot, som påverkas av tillfälliga betalningar. Vi gör en grov uppskattning av det finansiella sparandet med utgångspunkt i prognosen på statens kassamässiga betalningar.

Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader; se tabell 4 för månadsprognoser för 2011 och 2012.

TABELL 4 STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

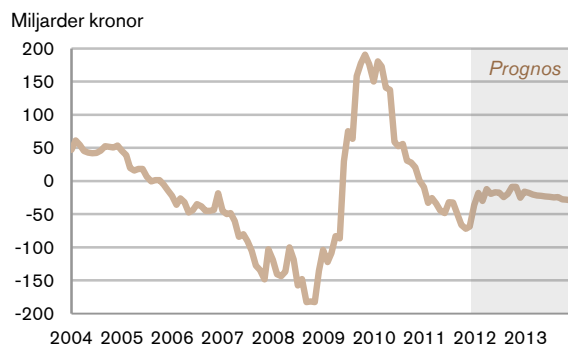
Miljarder kronor		Primärt lånebehov	Räntor på statsskulden	Nettolånebehov ¹
2011	okt	-1,0	0,8	-0,2
	nov	-19,3	-0,1	-19,4
	dec	92,5	8,6	101,1
2012	jan	4,5	-2,1	2,4
	feb	-48,7	-0,8	-49,6
	mar	-12,5	3,4	-9,1
	apr	-21,7	1,7	-19,9
	maj	-43,4	4,9	-38,5
	jun	20,5	2,4	22,9
	jul	2,7	0,4	3,1
	aug	-18,4	3,2	-15,2
	sep	4,2	-1,1	3,1
	okt	9,0	1,0	10,1
	nov	-18,2	-1,1	-19,3
	dec	76,9	8,2	85,1

¹ Nettolånebehovet visar vad staten behöver låna för att finansiera ett budgetunderskott. När staten har överskott innebär det att nettolånebehovet är negativt.

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av hur skatteinkomster, skatteåterbäring och myndigheternas repotransaktioner fördelar sig över året.

Det stora lånebehovet i december är normalt för den månaden och förklaras av att Riksgäldens nettoutlåning, överskjutande skatt och räntebetalningar på statsskulden är extra höga just den månaden varje år.

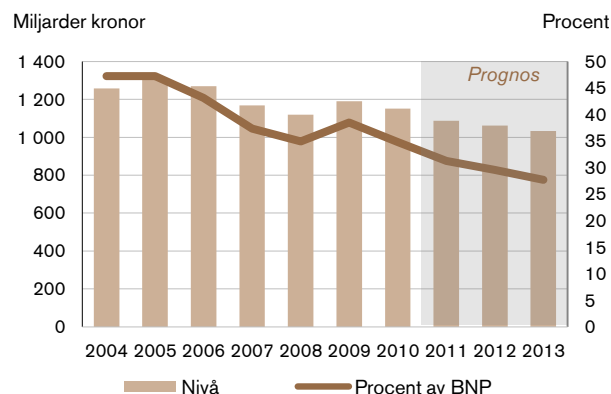
DIAGRAM 2 STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



Statsskulden krymper

Statsskulden beräknas vara 1 086 miljarder kronor i slutet av 2011, 1 061 miljarder kronor i slutet av 2012 och 1 032 miljarder kronor i slutet av 2013. Det motsvarar 31, 30 respektive 28 procent av BNP.

DIAGRAM 3 STATSSKULDEN 2004–2013



Jämfört med 2010 minskar statsskulden med 65 miljarder kronor i år. Vi har antagit att de kortfristiga placeringarna kommer att vara 0 vid slutet av 2011; se tabell 1.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar (kortfristiga placeringar och vidareutlåning) beräknar vi till 1 005 miljarder kronor i slutet av 2011, 980 miljarder kronor i slutet av 2012 samt 950 miljarder kronor i slutet av 2013. Det motsvarar 29, 27 respektive 25 procent av BNP.

BERÄKNINGSANTAGANDEN OCH KÄNSLIGHETSANALYS

RIKSGÄLDENS BERÄKNINGSSANTAGANDEN

Makroekonomisk utveckling:

Procent	2011	2012	2013
Lönesumma ¹	5,6	4,1	4,6
Privat konsumtion ¹	3,9	3,1	3,5
Investeringar ¹	8,1	5,0	6,0
Export ¹	6,9	4,3	4,8
Arbetslöshet (ILO 15-74)	7,5	7,6	7,3

Volym i vissa transfereringssystem:

Helårsekvivalenter, tusental	2011	2012	2013
Sjuk- och rehabiliteringspenning	103	105	103
Sjuk- och aktivitetsersättning	354	323	300
Arbetslöshetsförsäkring	88	97	94
Aktivitetsstöd	164	154	144
Totalt	708	678	640

¹ Årlig procentuell förändring, löpande priser

KÄNSLIGHETSANALYS

Riksgälden gör normalt sett ingen sammantagen känslighetsanalys för nettolånebehovet, men presenterar en partiell analys av vilka effekter några avgörande makrovariabler har om de förändras. Tabellen visar en bedömning av vad olika förändringar innebär för nettolånebehovet på ett års sikt. För att göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera makrovariabler utvecklas annorlunda kan effekterna adderas.

Miljarder kronor	Effekt på nettolånebehovet
Ökning med en procent/procentenhet	
Lönesumma ¹	-5
Hushållens konsumtion i löpande priser	-3
Arbetslöshet (ILO 15-74) ²	2
Räntenivån i Sverige ³	4
Internationell räntenivå ³	2

¹ Kommunala lönebaserade skatter betalas ut till kommunerna med ett års eftersläpning. Detta gör att effekten på statens nettolånebehov på ett års sikt är större än den permanenta effekten.

² Avser effekt på arbetslöshetsförsäkringen, jobb- och utvecklingsgarantin, ungdomsgarantin samt arbetslöshetsavgiften.

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.

Mot bakgrund av att osäkerheten i denna prognos får anses vara större än normalt har vi valt att redovisa ett räkneexempel som visar hur statsfinanserna kan påverkas vid ett scenario med väsentligt lägre tillväxt och högre arbetslöshet än i den prognos som nu föreligger. Siffrorna är indikativa och beräkningen ska inte betraktas som en skarp alternativ prognos.

Effekter på nettolånebehovet

Vår prognos bygger på en förhållandevis begränsad global avmattnings av tillväxten, att problemen inom den europeiska valutaunionen kan hanteras och att förtroendet för banksektorn kan upprätthållas. Det finns dock en risk att krisen fördjupas ytterligare och att den ekonomiska utvecklingen blir väsentligt sämre än i vår nuvarande bedömning. I ett sådant scenario skulle såväl inhemsk efterfrågan som efterfrågan i våra viktigaste exportmarknader påverkas negativt med lägre tillväxt och högre arbetslöshet som följd. Hur allvarig och utdragen en sådan utveckling skulle bli och vilken form den skulle kunna ta är mycket svårt att förutse. För att illustrera effekterna på statsfinanserna har vi emellertid konstruerat ett räkneexempel som förutsätter nolltillväxt 2012, arbetslöshet som stiger till cirka 9 procent i årsgenomsnitt samt nolltillväxt i lönesumman.

I detta scenario leder färre arbetade timmar, lägre privat konsumtion och lägre företagsvinster till avsevärt lägre skatteinkomster. Därtill kommer högre utgifter för arbetsmarknadspolitiken. Främst är det utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen och lönegarantin som ökar. I ett senare skede ökar även utgifterna för de arbetsmarknadspolitiska programmen i takt med att fler arbetslösa kvalificerar sig för deltagande i garantierna.

NETTOLÅNEBEHOV OCH STATSSKULD 2012 MED VÅRT RÄKNEEXEMPEL

Miljarder kronor	2011:2	Exempel
Nettolånebehov	-25	25
Statsskuld	1 061	1 111

Sammantaget räknar vi med att lånebehovet ökar med cirka 50 miljarder kronor 2012 jämfört med vår prognos. Det skulle betyda att underskottet skulle bli cirka 25 miljarder kronor, det vill säga knappt en procent av BNP.

Beräkningen fångar enbart in effekterna av de automatiska stabilisatorerna och ska inte betraktas som en alternativ prognos. Det kan också vara värt att notera att det till exempel i samband med Lehman-kraschen 2008 togs en rad diskretionära beslut som i hög grad bidrog till den kraftiga ökningen av lånebehovet. Bland annat togs beslut om ett tillfälligt konjunkturstöd till kommunerna, kapitaltillskott till statliga bolag och utlåning till Riksbanken som sammantaget uppgick till 116 miljarder kronor 2009.

Begränsad effekt på obligationsupplåningen

I det scenario som beskrivs ovan uppskattar vi att nettolånebehovet ökar med 50 miljarder kronor 2012. Hur påverkar detta upplåningen?

Emissionsvolymen i statsobligationer, som är liten i ett historiskt perspektiv, skulle öka för att finansiera en del av det större lånebehovet. Det bör understrykas att obligationsupplåningen endast ökar i begränsad omfattning eftersom vi har flera finansieringsalternativ. Inte minst har statsskuldväxelstocken dragits ned till ett minimum och skulle öka igen om lånebehovet blir större än vi räknat med. Om vi får en snabb ökning av lånebehovet är vår normala policy att utnyttja den internationella kapitalmarknaden och ge ut obligationer i utländsk valuta.

Vi har inte gjort någon genomarbetad låneprognos baserat på detta scenario, men uppskattningsvis skulle upp till hälften av det större lånebehovet finansieras med statsobligationer. I detta scenario skulle således obligationsupplåningen fortfarande inte bli större än den normalt varit under 2000-talet.

Något större obligationsupplåning

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer ökar från 22 till 35 miljarder kronor 2012. Vi erbjuder kompletterande byten till det tioåriga lånet 1054. Statsskuldväxelupplåningen ökar också nästa år medan upplåningen i realobligationer ligger kvar på 6 miljarder kronor per år till och med år 2013. I vår räkna vi med att ge ut en ny realobligation med samma förfalldatum som lån 1053.

TABELL 1 UPPLÅNING 2010–2013

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013
Nettolånebehov	1	-69	-25	-29
Förändring av kassabehållning och Privatmarknadsupplåning ¹	27	9	-11	17
Förfallande obl. lån och uppköp	38	123	127	43
Varav				
Statsobligationer	3	53	89	13
Obligationer i utländsk valuta	36	70	39	30
Upplåningsbehov	67	64	92	31
Statsskuldväxelupplåning, netto ²	-30	-15	30	-40
Obligationssupplåning, brutto ³	97	79	62	71
Varav				
Nominella statsobligationer	58	41	35	33
Realobligationer	8	6	6	6
Obl. utl. valuta, vidareutlåning ⁴	26	31	21	32
Obl. utl. valuta, exkl. vidareutl.	6	0	0	0
Upplåning	67	64	92	31

¹ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar, repor och commercial paper. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad från den 30 september 2011.

² Nettot av emissioner (exkl. byten) och förfall.

³ Nominella belopp. Över- och underkurser (inkl. inflationskompensation) och valutakursdifferenser vid emissioner ingår som räntebetalningar i nettolånebehovet.

⁴ Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Statens upplåning¹ ökar jämfört med vår prognos i maj eftersom vi räknar med mindre överskott i statsbudgeten än tidigare. I majprognosen drog vi ned den löpande finansieringen i likviditetsförvaltningen för att kunna prioritera den långfristiga upplåningen, framför allt i nominella statsobligationer. När vi nu reviderar upp prognosen för nettolånebehovet justerar vi upp den kortfristiga upplåningen igen. Därmed blir effekten på obligationsupplåningen mindre än revideringen av nettolånebehovet.

Vi kommer liksom tidigare att koncentrera upplåningen till nominella statsobligationer för att främja likviditeten i

statsobligationsmarknaden. Vi planerar även att erbjuda kompletterande byten till det tioåriga referenslånet 1054 för att bygga upp den utestående volymen i lånet.

TABELL 2 UPPLÅNINGEN JÄMFÖRT MED FÖRRA PROGNOSEN

Upplåning	2011	2012	2013
Prognos i miljarder kronor	okt (maj)	okt (maj)	okt (maj)
Nominella statsobligationer	41 (32)	35 (22)	33 (-)
Realobligationer	6 (6)	6 (6)	6 (-)
Statsskuldväxlar, netto ¹	-15 (-15)	30 (-5)	-40 (-)
Obl. utl. valuta vidareutlåning ²	31 (51)	21 (18)	32 (-)
Obl. utl. valuta exkl. vidareutlåning	0 (0)	0 (0)	0 (-)
Upplåning totalt	64 (74)	92 (41)	31 (-)

¹ Nettot av emissioner och förfall.

² Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Upplåningen i statsobligationer ökar både i år och nästa år jämfört med förra prognosen. Ökningen i år förklaras av att vi i augusti gav ut en kronobligation för att finansiera vidareutlåning i utländsk valuta till Riksbanken i stället för att låna direkt i utländsk valuta. Lånet swappades till euro och utgjorde en del av refinansieringen av ett lån som förföll i september.

Nästa år ökar även upplåningen i statsskuldväxlar medan emissionsvolymen i realobligationer är oförändrad jämfört med majprognosen. Bortsett från vidareutlåningen till Riksbanken räknar vi inte med att ge ut några obligationer i utländsk valuta de kommande två åren.

Låneplanen bygger på det förslag till riktlinjer för stats-skuldförvaltningen som Riksgälden lämnade till regeringen i slutet på september. Beroende på regeringens beslut kan planerna i något avseende behöva ändras. Regeringens beslut presenteras senast den 15 november.

¹ Prognosen för statens upplåning avser den långfristiga bruttoupplåningen. Den omfattar dels nettoupplåning som täcker kalenderårsvisa budgetunderskott, dels refinansiering av förfallande obligationer och den långfristiga upplåningen i statsskuldväxlar (långsiktig förändring av den utestående växelstocken). För enkelhetens skull talar vi fortsättningsvis endast om upplåning respektive upplåningsbehov när vi avser den långfristiga bruttoupplåningen. Samtidigt har vi löpande förfall och refinansiering av till exempel statsskuldväxlar som inte berörs i denna prognos.

TABELL 3 VIKTIGA HÄNDELSER 2011 - 2012

Datum	Tid	Aktivitet
2 nov	11.00	Byten till 1054
9 feb	09.30	Pressmeddelande om byten till ny realobligation 3109
22 feb	11.00	Byten till 1054
6 mars	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2012:1
15 mars	16.20	Villkor för 3109
21 mars	11.00	Byten till 1054
22 mars	11.00	Första emissionen av 3109
23 mars	11.00	Byten till 3109

Ökad upplåning i nominella statsobligationer

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer ökar till 35 miljarder kronor 2012 jämfört med 22 miljarder i maj-prognosen. Under 2013 planerar vi att låna 33 miljarder kronor i nominella statsobligationer.

I samband med att vi drog ned upplåningen i maj tog vi bort ett antal emissionstillfällen under 2012. Vi kan nu öka antalet emissionstillfällen något samtidigt som emissionsvolymen ökar till 2,5 miljarder kronor per auktion. En del av de auktionsdatum som vi tidigare tagit bort kan även användas till byten för att bygga upp volymen i det tio-åriga lånet 1054.

Obligationsupplåningen ökar men är fortfarande begränsad. Även om vi prioriterar emissioner i tioårssegmentet kan det ta tid att bygga upp tillräcklig storlek och likviditet i det tioåriga referenslånet 1054.

Tack vare starka statsfinanser har efterfrågan på svenska statspapper gradvis ökat. Vi tycks ha fått ett större inslag av utländska investerare som inte omsätter sina innehav och därmed inte bidrar till likviditeten i marknaden. Det kan därför vara motiverat med en större utestående volym i referenslånen än tidigare för att säkerställa en likvid marknad.

Byten till lån 1054

För att snabbare bygga upp volymen i lån 1054 räknar vi med att erbjuda kompletterande byten. I maj i år erbjöd vi byten till sammanlagt 10 miljarder kronor av lån 1054. Vi bedömer att bytesvolymen då var väl stor och planerar i stället mindre byten vid flera tillfällen med start den 2 november. Omfattningen kommer att bero på hur stort intresset är och förutsätter liksom tidigare att kostnaden blir mycket begränsad för Riksgäldens del, det vill säga att räntan på lån 1054 är rimlig relativt en teoretisk värdering av lånet.

Vi kommer att undersöka intresset genom våra återförsäljare och beslutar om volym och inbyteslån inför varje auktionstillfälle. Datum för bytesauktionerna framgår av tabellen med auktionsdatum på sidan 16.

På sikt kan det även bli aktuellt att via byten fylla på volymen i de två- och femåriga referenslånen. Vi kommer att följa hur likviditeten i marknaden utvecklas och är öppna för ytterligare byten om det skulle behövas.

Nytt tioårigt lån i början av 2013

Vi kommer huvudsakligen att emittera i tioårssegmentet. Enstaka emissioner i övriga löptider kan förekomma. Under första halvåret 2013 planerar vi att ge ut ett nytt tioårigt lån. Lån 1054 kommer att vara tioårigt referenslån under hela 2012.

För ett par år sedan upphörde möjligheten att byta in korta obligationer till växlar. Under en övergångsperiod har vi i stället erbjudit uppköp av en begränsad del av obligationerna när de blivit kortare än ett år. Vi bedömer att intresset för detta är litet och vi planerar inte några återköp av 1046.

TABELL 4 BYTEN AV REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN

Datum för byten av referenslån ¹ (IMM-datum)	2-årigt	5-årigt	10-årigt
21 dec 2011		1051	
19 dec 2012	1049		

¹ Referenslån i den elektroniska handeln är det lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras endast vid IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december) under förutsättning att de nya lånen är de lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Därmed kommer ett underliggande lån i ett terminskontrakt alltid att vara detsamma som ett referenslån under kontraktets tre sista månader. Datumen i tabellen för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt fredagen innan IMM-datum.

Begränsad kronfinansiering för vidareutlåning till Riksbanken

I augusti gav vi ut den tvååriga obligationen 1055 för att finansiera vidareutlåning i utländsk valuta till Riksbanken. Lånet swappades till euro och utgjorde en del av refinansieringen av ett lån på 3 miljarder euro som förföll i september.

Genom att låna i kronor och sedan swappa till euro kunde vi sänka lånekostnaden avsevärt jämfört med direkt obligationsupplåning i euro och på samma gång tillgodose den starka efterfrågan på korta svenska statsobligationer. Samtidigt strävar vi efter att låna med rimlig förutsägbarhet och för att inte riskera stora störningar i marknaden valde vi att endast finansiera en del av lånet via upplåning i kronor.

Beroende på marknadsförutsättningarna kan det bli aktuellt att finansiera en del av vidareutlåningen till Riksbanken via kronupplåning även i framtiden. Försiktighet är här ett ledord och det handlar i så fall om en begränsad volym statspapper med relativt kort löptid.

Under 2012 förfaller endast två valutalån om totalt 3 miljarder dollar för vidareutlåning till Riksbanken och i dagsläget räknar vi inte med att refinansiera dessa i kronmarknaden.

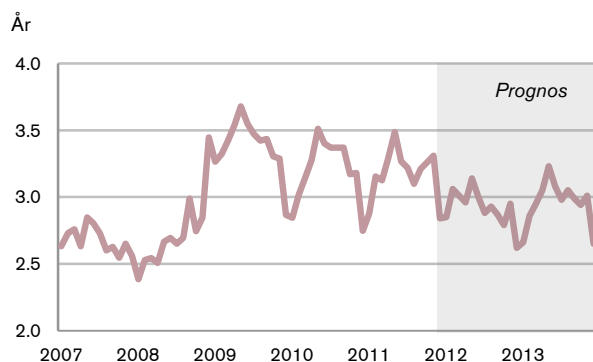
Löptidsintervall för den nominella kronskulden

I vårt förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2012–2014 föreslår vi ett intervall för styrningen av den nominella kronskuldens räntebindningstid. Syftet är att skapa bättre förutsättningar för en effektiv låneplanering genom att vi lättare kan hantera exempelvis avvikelser från det prognostiserade upplåningsbehovet. I normalfallet kommer vi att sikta i mitten av intervallet vilket vi också gjort i denna prognos.

Löptidsmålet för den nominella kronskulden avser instrument med löptid upp till 12 år. Det föreslagna målintervall för den delen av skulden är 2,7–3,2 år i termer av räntebindningstid. För löptider över 12 år gäller en volymbegränsning på 65 miljarder kronor.

Räntebindningstiden beräknas vara 3,0 år i genomsnitt under prognosperioden. Diagram 1 visar vår prognos för räntebindningstiden på månadsbasis.

DIAGRAM 1 PROGNOFÖR DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID FÖR LÖPTIDER UPP TILL 12 ÅR



TABELL 5 FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013
Nominella statsobligationer, upplåning	58	41	35	33
Förfall, uppköp och byten	-6	-51	-65	-13
Förändring av nominell statsobligationsstock	52	-10	-30	20
Swappar, netto ¹	-7	-11	0	13
Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring	45	-21	-30	32

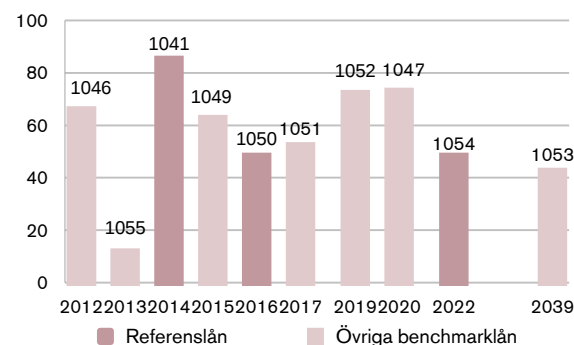
¹ Nettot av nyinångna och förfallande swappar.

Tabell 5 redovisar stockförändringen och exponeringen i obligationsräntor justerad för swappar. Via swapparna

byter vi en del av exponeringen i långa räntor mot korta räntor och räntor i utländsk valuta. För en mer utförlig diskussion om swapparna, se avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

DIAGRAM 2 UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) DEN 30 SEPTEMBER 2011

Miljarder kronor



Statsskuldväxlestocken ökar

Under 2011 beräknas den genomsnittliga stocken statskuldväxlar bli 81 miljarder kronor. År 2012 väntas den i genomsnitt bli 75 miljarder kronor, vilket är en ökning med 3 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Anledningen till ökningen är den sänkta prognosen för budgetsaldot. Under 2013 växer stocken till 79 miljarder kronor i genomsnitt. Tabell 6 redovisar stockförändringen för respektive år.

TABELL 6 FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013
Statsskuldväxelupplåning, netto ¹	-30	-15	30	-40
Ränteswappar, netto	5	12	-1	-2
Statsskuldväxlestock och swappar, nettoförändring	-25	-3	29	-42

¹ Nettot av emissioner (exkl. byten) och förfall. Förändringen avser stocken per den sista december.

Vi kommer i genomsnitt att ge ut statsskuldväxlar för omkring 10 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2012 och 2013. Volymen kommer att variera eftersom vårt kortfristiga upplåningsbehov är mycket ojämnt fördelat mellan årets månader. Trots det är vår ambition att kontinuerligt förse marknaden med växlar. Auktionsdatum finns i avsnittet om marknadsinformation.

Ökad swappupplåning

Vi använder oss av ränteswappar för att skapa kort räntexponering och justera skuldens räntebindningstid. Den

totala swappvolymen beror på marknadsförutsättningarna och löptidsmålet.

Swappvolymen ökar till 44 miljarder kronor 2011 jämfört med 39 miljarder kronor i majprognosen. Anledningen är att vi använt swappar i samband med kronfinansiering för vidareutlåning till Riksbanken. För mer information se avsnittet "Begränsad kronfinansiering för vidareutlåning till Riksbanken" ovan.

Under 2012 och 2013 beräknas swappvolymen till 20 respektive 16 miljarder kronor. Det är en ökning under 2012 i jämförelse med förra prognosen. Det beror på att överskotten minskat samtidigt som riktvärdet för räntebindningstiden enligt vårt riktlinjeförslag är kortare än tidigare. För mer information se avsnittet "Löptidsintervall för den nominella kronskulden" på sidan 12.

Den utestående stocken ränteswappar ökar med 11 miljarder kronor under 2011 för att sedan minska under 2013; se tabell 7. Swappstockens utveckling beror på förhållandet mellan nyingångna och förfallande swappar. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året men med affärsmässig flexibilitet både vad gäller tidpunkt och löptid. Vi kan komma att avvika från planen om upplåningsbehovet förändras under året.

TABELL 7 FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013
Ränteswappar ¹	24	22	10	11
Valutaswappar ²	10	22	10	5
Swappar totalt	34	44	20	16
Swappar, förfall	-26	-33	-20	-29
Swappar, nettoförändring	7	11	0	-13

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

² Ränteswappar från lång till kort räntexponering kombinerat med valutaswappar till utländsk valuta.

DIAGRAM 3 NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR

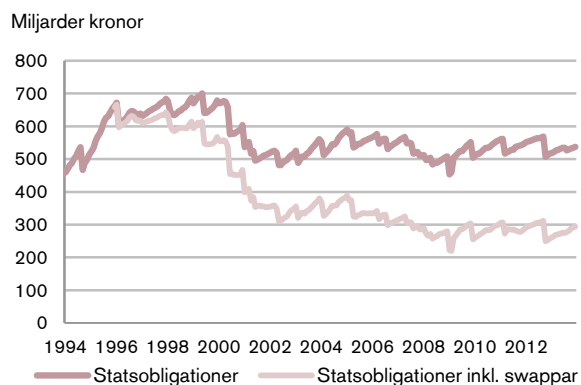
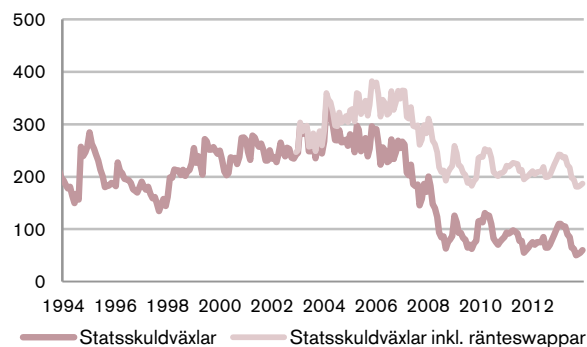


DIAGRAM 4 STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR

Miljarder kronor



Oförändrad realupplåning

Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 6 miljarder kronor fram till och med 2013. Vi kommer också att fortsätta att emittera 750 miljoner kronor per auktion.

Ny lång realobligation

Vår långsiktiga ambition är att fördela realskulden på fler obligationer än tidigare för att förbättra likviditeten i marknaden och öka flexibiliteten i upplåningen. Med fler utestående lån minskar också återinvesteringsrisken för våra investerare.

Eftersom lån 3106 förfaller i april planerar vi att introducera ytterligare ett reallån i slutet av mars nästa år. Vi har fått indikationer på att det finns efterfrågan på en 30-årig realobligation. Vi räknar därför med att ge ut ett lån med samma förfalldatum som den nominella obligationen 1053, som förfaller 2039.

Det är osäkert hur stor efterfrågan på en lång realobligation är och det kan bli fråga om en betydligt mindre, och därmed mindre likvid, utgåva än i kortare löptider. Frågan är hur det i så fall påverkar marknaden för realobligationer i övrigt. Vi välkomnar synpunkter från investerare och återförsäljare och återkommer med mer detaljerad information i ett pressmeddelande den 9 februari 2012.

Byten till 3108

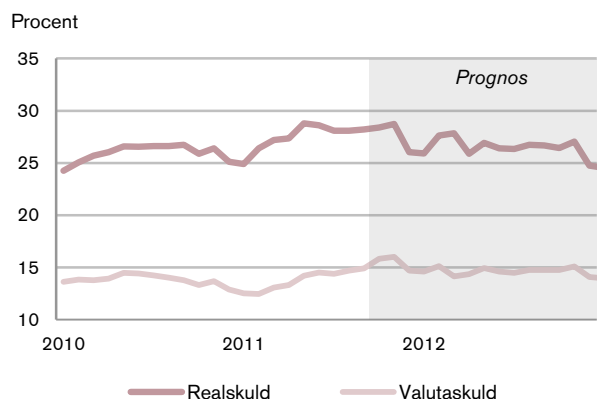
I september gav vi ut den tioåriga obligationen 3108 för första gången. I samband med introduktionen erbjöd vi byten till det nya lånet för sammanlagt 15 miljarder kronor. Intresset för byten var begränsat och bytesvolymen var endast drygt 8 miljarder kronor.

Emissionsvolymen i realobligationer är liten och det kommer att ta tid att via reguljära emissioner bygga upp volymen i lån 3108. Beroende på efterfrågan kan vi erbjuda kompletterande bytesauktioner men vi har inga sådana planer för närvarande.

Realskuldens andel av den totala skulden överstiger riktvärdet de närmast åren. Vi har gjort bedömningen att det är svårt att upprätthålla en fungerande marknad i realobligationer med mindre upplåning än vi har i dag. En minskning av upplåningen från nuvarande låga nivå skulle dessutom endast få marginell effekt på skuldandelen. På längre sikt räknar vi med att realskuldens andel minskar i samband med att utestående lån förfaller.

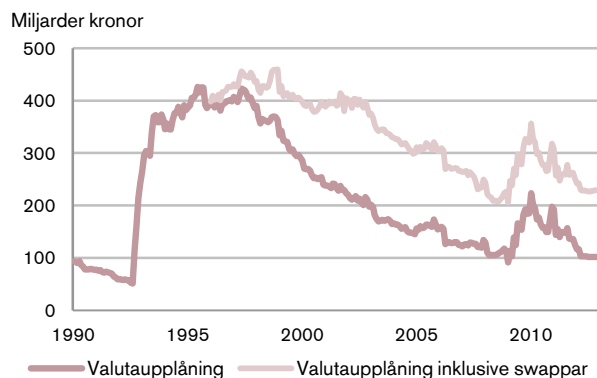
Löptiden i realskulden väntas uppgå till 8,2 år i snitt under prognosperioden.

DIAGRAM 5 REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN¹



¹ Riktvärderna för hur statsskulden ska fördelas mellan de olika skuldslagen anges i termer av alla framtida kassaflöden (nominell skuld plus kuponger och förväntad inflationskompensation). Detta kan också uttryckas som marknadsvärdet av skulden beräknad med nollräntor samt förväntad inflationskompensation. Vi kallar detta mått för statsskuldens summerade kassaflöden (SSK).

DIAGRAM 6 VALUTASKULDENS UTVECKLING



Mindre obligationsupplåning i utländsk valuta

Obligationsupplåningen i utländsk valuta minskar från 51 till 31 miljarder kronor i år jämfört med föregående prognos. Anledningen till minskningen är att vi i begränsad omfattning ersatt obligationsupplåning i utländsk valuta med obligationsupplåning i kronor som swappats till utländsk valuta. För mer information se avsnittet om vidareutlåning på sidan 11. Vi har även i större utsträckning lånat i commercial papers.

Under 2012 blir upplåningen 21 miljarder kronor för att sedan öka till 32 miljarder kronor under 2013. Under prognosperioden kommer vi enbart att ta upp valutalån för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken.

Swappar i valutaupplåningen

En del av valutaupplåningen görs genom att swappa obligationer i kronor till exponering i utländsk valuta; se faktarutan om valutaupplåning på sidan 15 för hur det går till.

För att hålla andelen i valutaskulden behöver vi öka valuta-swapparna med 10 miljarder kronor under nästa år. Under 2013 behöver vi göra valutaswappar för 5 miljarder kronor.

TABELL 8 VALUTAUPPLÅNING¹ 2010–2013

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013
Obligationer i utländsk valuta, upplåning	31	31	21	32
Varav				
Vidareutlåning	26	31	21	32
Exklusive vidareutlåning	6	0	0	0
Förfall, obligationer	-36	-70	-39	-30
Förändring av obligationer i utländsk valuta	-4	-39	-18	2
Valutaswappar, netto	2	-1	1	-11
Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto	-2	-39	-17	-8

¹ Nominella värden.

² Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

RIKSGÄLDENS EMISSIONER

En vecka före varje auktion meddelar vi vilken obligation eller statsskuldväxel vi ska ge ut samt erbjuden volym. Beslutet baseras på en intern låneplan som utgår från vår senast publicerade prognos över upplåningsbehovet. Inför auktionsbesluten finns det möjlighet för återförsäljare och investerare att lämna synpunkter. Synpunkterna är av stort värde eftersom vi genom dem får en samlad bild av efterfrågan på marknaden. Det är dock aldrig möjligt för en enskild aktör att påverka våra emissionsbeslut.

I normalfallet följer vi vår fastställda låneplan. Skulle vi däremot få entydiga signaler om att vi bör göra något som innebär att vi avviker från låneplanen har vi möjlighet att göra detta.

SWAPPAR

Vi kan skapa kort räntexponering genom att ge ut obligationer och sedan använda ränteswappar för att förkorta räntebindningstiden. Denna teknik gör det även möjligt att bidra till likviditeten i obligationsmarknaden utan att skuldens samlade löptid ökar. Under förutsättning att skillnaden mellan swappräntan och statsobligationsräntan är tillräckligt stor, sänker denna upplåningsteknik statens lånekostnader. God likviditet i obligationsmarknaden bör också bidra till att långsiktigt sänka upplåningskostnaderna.

Ränteswappar använder vi även som en del av valutaupplåningen. Då kombinerar vi en ränteswapp med en valutaswapp så att exponeringen i kronor byts till exponering i utländsk valuta.

STATSSKULDVÄXELPOLICY

Var tredje månad ger vi ut en ny sexmånadersväxel, med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introducerar vi en ny tremånadersväxel.

Det finns således vid varje tillfälle fyra utestående löptider på upp till sex månader. Det finns i regel även en obligation med kortare löptid än tolv månader på marknaden.

I vanliga fall lånar vi hela emissionsbeloppet i den nya statsskuldväxel som vi introducerar i auktionen. I övrigt styrs fördelningen mellan statsskuldväxlar av vårt lånebehov. I den mån de två kortaste löptiderna ges ut sker det som regel löpande (on tap).

Vi har även löpande emissioner i statsskuldväxlar med skraddarsydda löptider (likviditetsväxlar) och i de två kortaste löptiderna inom ramen för vår likviditetsförvaltning.

VALUTAUPPLÅNING

Det finns två sätt för oss att låna i utländsk valuta. Antingen kan vi ge ut obligationer i utländsk valuta eller så kan vi swappa svenska kronobligationer till exponering i utländsk valuta.

Hur vi fördelar valutaupplåningen mellan direkt valutaupplåning och kron-/swappupplåning beror på vilka räntevillkor vi får.

Valutaupplåning i form av kron-/swappupplåning innebär att räntan på statsobligationer i kronor byts mot en kort räntexponering i utländsk valuta samtidigt som det lånade beloppet växlas till utländsk valuta.

Det första steget i valutaupplåning med swappar är att vi lånar på den svenska obligationsmarknaden. Därefter gör vi en swapp i vilken vi mottar en fast swappränta, som är högre än obligationsräntan. Samtidigt betalar vi en rörlig ränta i utländsk valuta.

Vi har nu inte längre någon exponering i obligationsräntan. Denna transaktion är en kombinerad ränte- och valutaswapp (basswapp). Inom ramen för swappen växlar vi sedan de kronor som vi får in vid obligationsupplåningen till utländsk valuta med vår motpart. Resultatet är att vi har gett ut ett obligationslån i kronor men får beloppet och betalar rörlig ränta i utländsk valuta.

När swappen förfaller växlar vi tillbaka det lånade beloppet till kronor med vår swappmotpart. Det ska enligt avtalet ske till samma kurs som vid den ursprungliga valutaväxlingen. Med kronbeloppet kan vi betala obligationsförfallet.

Upplåning med valutaswappar ger således samma valutaexponering som om vi ger ut en obligation direkt i utländsk valuta.

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEP 2011

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2012-10-08	5,50	1046	63 724
2013-08-30	1,50	1055	9 500
2014-05-05	6,75	1041	82 750
2015-08-12	4,50	1049	60 490
2016-07-12	3,00	1050	45 989
2017-08-12	3,75	1051	50 026
2019-03-12	4,25	1052	70 020
2020-12-01	5,00	1047	70 867
2022-06-01	3,50	1054	45 995
2039-03-30	3,50	1053	40 250
Summa benchmarks			539 612
Icke-benchmarks			250
Summa nominella statsobligationer			539 862

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEP 2011

Förfalldatum	Miljoner kronor
2011-10-19	10 000
2011-11-16	15 000
2011-12-21	20 000
2012-03-21	10 000
Summa statsskuldväxlar	55 000

KREDITBETYG

	Kronskuld	Valutaskuld
Moody's	Aaa	Aaa
Standard & Poor's	AAA	AAA

REALA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEP 2011

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2012-04-01	1,00	3106	27 311
2014-04-01	0,00	3001	5 100
2015-12-01	3,50	3105	58 890
2017-06-01	0,50	3107	20 881
2020-12-01	4,00	3102	42 047
2022-06-01	0,25	3108	8 962
2028-12-01	3,50	3103	4
2028-12-01	3,50	3104	51 384
Summa realobligationer			214 578

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2011-10-26	2011-11-02*	2011-11-07
2011-11-09	2011-11-16	2011-11-21
2011-11-23	2011-11-30	2011-12-05
2011-12-07	2011-12-14	2011-12-19
2012-01-04	2012-01-11	2012-01-16
2012-01-18	2012-01-25	2012-01-30
2012-02-01	2012-02-08	2012-02-13
2012-02-15	2012-02-22*	2012-02-27
2012-02-29	2012-03-07	2012-03-12
2012-03-14	2012-03-21*	2012-03-26
2012-04-11	2012-04-18	2012-04-23
2012-04-25	2012-05-02	2012-05-07
2012-05-23	2012-05-30	2012-06-04

*Bytesauktion

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2011-10-19	2011-10-26	2011-10-28
2011-11-02	2011-11-09	2011-11-11
2011-11-16	2011-11-23	2011-11-25
2011-11-30	2011-12-07	2011-12-09
2011-12-14	2011-12-21	2011-12-23
2011-12-28	2012-01-04	2012-01-09
2012-01-11	2012-01-18	2012-01-20
2012-01-25	2012-02-01	2012-02-03
2012-02-08	2012-02-15	2012-02-17
2012-02-22	2012-02-29	2012-03-02
2012-03-07	2012-03-14	2012-03-16
2012-04-04	2012-04-11	2012-04-13
2012-04-18	2012-04-25	2012-04-27
2012-05-02	2012-05-09	2012-05-11
2012-05-16	2012-05-23	2012-05-25
2012-05-31	2012-06-07	2012-06-11
2012-06-13	2012-06-20	2012-06-25

REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

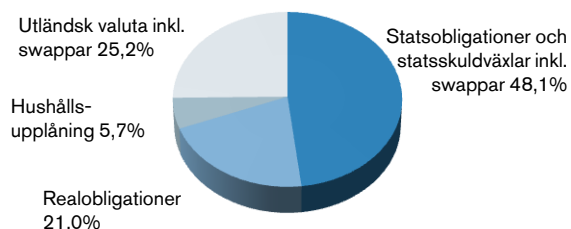
Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2011-10-20	2011-10-27	2011-11-01
2011-11-17	2011-11-24	2011-11-29
2012-02-02	2012-02-09	2012-02-14
2012-02-16	2012-02-23	2012-02-28
2012-03-15	2012-03-22	2012-03-27
2012-02-09	2012-03-23*	2012-03-28
2012-04-26	2012-05-03	2012-05-08

*Bytesauktion

SKULDSAMMANSÄTTNING, NOMINELLA BELOPP¹

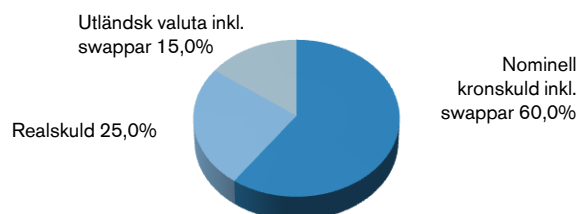
Total skuld 1023,9 miljarder kronor

30 september 2011



¹ I andelen realobligationer ingår upplupen inflationskompensation

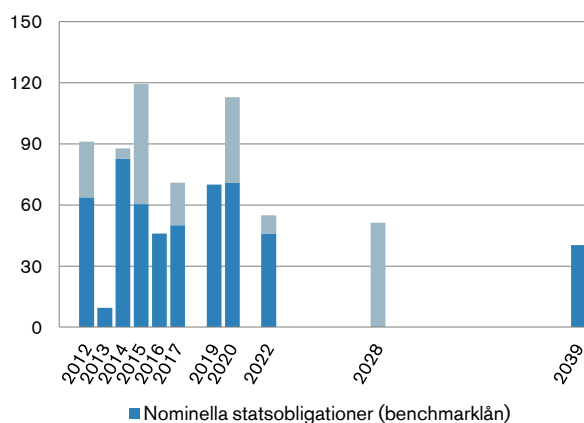
SKULDSAMMANSÄTTNING, SSK¹



¹ Riktvärdena för hur statsskulden ska fördelas mellan de olika skuldslagen anges i termer av alla framtida kassaflöden (nominell skuld plus kuponger och förväntad inflationskompensation). Vi kallar detta mått för statsskuldens summerade kassaflöden (SSK).

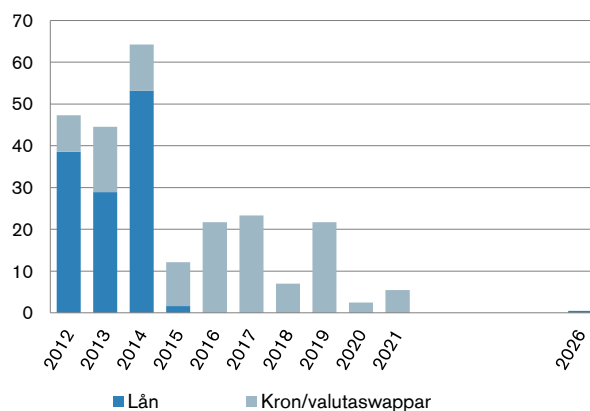
FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

Miljarder kronor

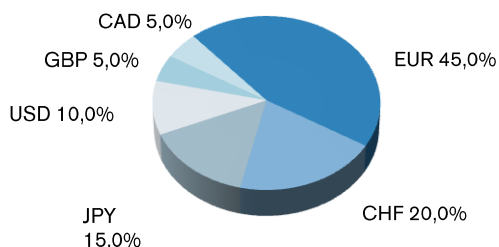


FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

Miljarder kronor

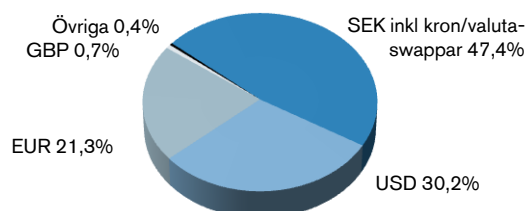


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

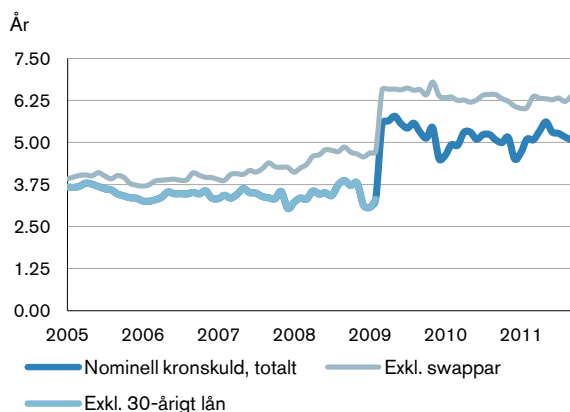


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

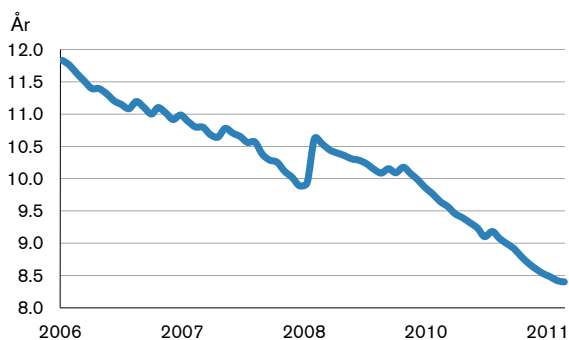
30 september 2011



NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID

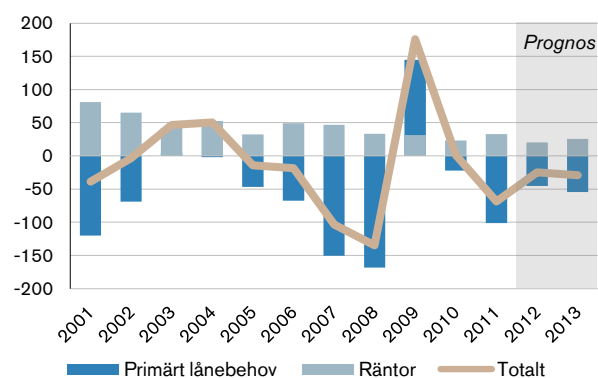


REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID



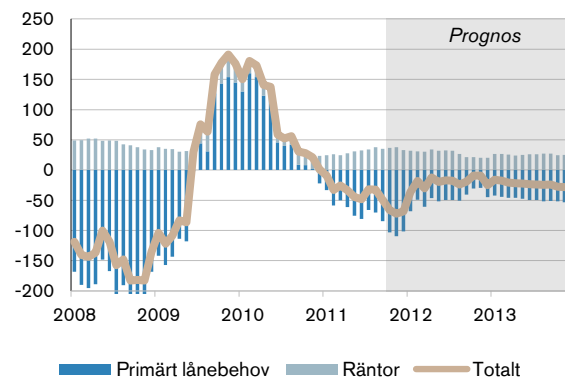
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2001-2013

Miljarder kronor

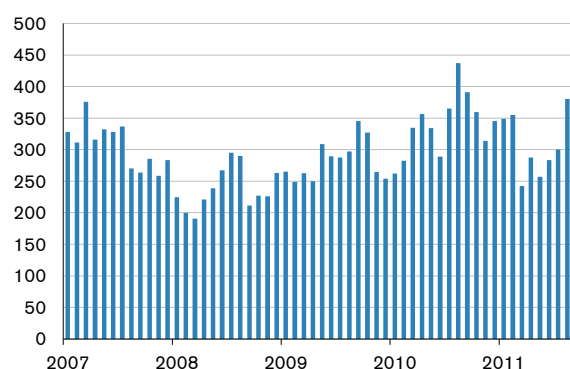


STATENS NETTOLÅNEBEHOV 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

UTLÄNDSKT ÄGANDE AV NOMINELLA OCH REALA
STATSOBLIGATIONER, INKLUSIVE REPOPOSITIONER

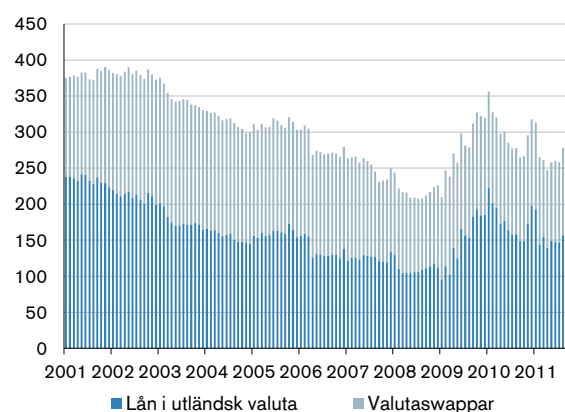
Miljarder kronor



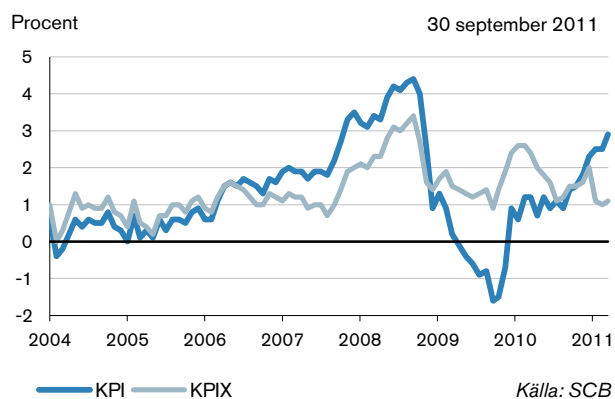
Källa: SCB

STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA

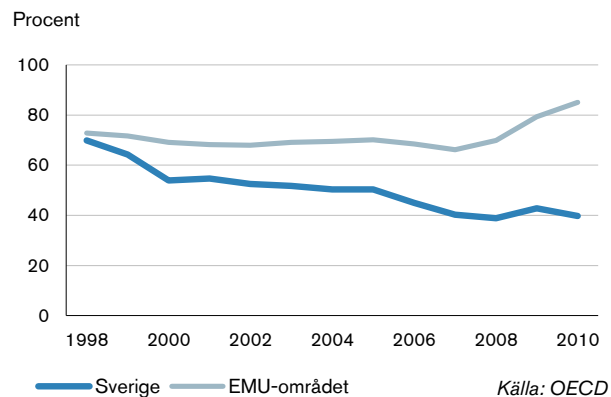
Miljarder kronor



KPI OCH KPIX I SVERIGE



DEN OFFENTLIGA SEKTORNS KONSOLIDERADE BRUTTOSKULD I FÖRHÅLLANDE TILL BNP



Återförsäljare	Nominella statsobligationer	Reala statsobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon	Reutersida
Nykredit	●	●	●		
Royal Bank of Scotland	●	●	●	+46 8 506 198 76	
Barcleys Capital	●			+44 207 773 8275	
Danske Markets / Consensus	●	●	●	+46 8 568 808 44	PMCO
Nordea	●	●	●	+45 33 3317 58 / +46 8 614 86 55	PMUB
SEB	●	●	●	+46 8 506 231 51	PMSE
Handelsbanken Markets	●	●	●	+46 8 463 46 50	PMHD
Swedbank	●	●	●	+46 8 700 99 00	PMBF

Ordlista

Benchmarkobligation ▶ En obligation i vilken Riksgälden åtagit sig att upprätthålla likviditet. Har normalt en utestående volym på minst 20 miljarder kronor.

Break even-inflation ▶ Skillnaden mellan nominell och real ränta vid tiden för när ett reallån ges ut. Den anger hur hög inflationen måste vara i genomsnitt under löptiden för att kostnaden för ett reallån och ett nominellt lån ska vara lika stor. Om inflationen är högre än break even-inflationen blir reallånet dyrare för staten och tvärtom.

Duration ▶ Mått på en obligations återstående löptid som tar hänsyn till både tiden till förfall och kupongräntan. Kortare löptid och högre kupongränta ger lägre duration. Duration kan också ses som riskmåttet som mäter hur mycket ett räntepappers marknadsvärde påverkas av att marknadsräntan ändras.

Emission ▶ Försäljning av nya statspapper. Sker vanligen via auktioner.

Nominell obligation ▶ En obligation som ger ett förutbestämt belopp i kronor vid löptidens slut. Nominella statsobligationer ger dessutom en årlig fixerad räntebetalning, en kupongränta.

Obligation ▶ Löpande (överlåtbar) skuldförbindelse som ger en eller flera utbetalningar av avtalade belopp. De avtalade beloppen kan vara fixerade i kronor eller beroende på någon faktor, till exempel inflation; se realobligation. Vissa obligationer har flera utbetalningar i form av återkommande räntebetalningar och kallas då kupongobligationer. En obligation utan räntebetalningar kallas nollkuponobligation. Se även statsskuldväxel.

Obligationsmarknad ▶ Marknaden för värdepapper med löptider längre än ett år. Nominella och reala statsobligationer handlas på obligationsmarknaden.

Penningmarknad ▶ Marknaden för räntebärande papper med löptider på upp till ett år. Statsskuldväxlar handlas på penningmarknaden.

Realobligation ▶ En obligation som utöver fast real ränta ger innehavaren ersättning för inflationen under löptiden. Det betyder att eventuell inflation inte urholkar obligationens värde.

Referenslån ▶ En benchmarkobligation som handlas som två-, fem- eller tioåring. Kallas även för superbenchmark. Det är i dessa löptider som Riksgälden koncentrerar upplåningen, jfr benchmarkobligation.

Repa (repurchase agreement) ▶ Avtal om försäljning av ett värdepapper, där säljaren samtidigt förbinder sig att återköpa papperet om en viss tid till ett överenskommet pris. Repan kan även vara omvänd, det vill säga avtal om köp i kombination med framtida försäljning.

Räntebindningstid ▶ Den genomsnittliga tiden till dess att de kassaflöden som statsskulden ger upphov till ska betalas. Kassaflöden uppstår när räntor och lån förfaller till betalning.

Räntemarknad ▶ Här handlas instrument som ger en i förväg fastställd avkastning (ränta). Räntemarknaden delas in i obligations- och penningmarknad.

Statsobligation ▶ Samlingsbegrepp för de obligationer som Riksgälden ger ut på obligationsmarknaden. Innefattar både reala och nominella obligationer.

Statsskuldväxel ▶ Ett kortfristigt statspapper utan ränta under löptiden. Avkastningen består i skillnaden mellan slutbetalningen och det pris som statsskuldväxeln köpts till.

Swapp ▶ Avtal mellan två parter om att byta flöden med varandra under en avtalad tid. Det kan vara att byta räntebetalningar under en given löptid, till exempel byte av fast ränta mot rörlig ränta.

Termin (terminkontrakt) ▶ Ett avtal som förbinder någon att köpa eller sälja en underliggande vara vid en framtida tidpunkt till ett i förväg bestämt pris.

Statsupplåning – prognos och analys ges vanligtvis ut tre gånger om året.

Nästa rapport:

2012:1

6 mars 2012, kl. 09.30

För mer information:

Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 613 47 82

Tidigare publicerade artiklar	Författare	Utgåva
Träffsäkra prognoser ger stabil upplåning	Sofia Olsson och Tord Arvidsson	2010:1
Inte ens en katastrof i Baltikum ger svenska staten stora kostnader	Mats Gustavsson	2009:2
Statsskulden – ett begrepp med många ansikten	Lars Hörngren	2009:1
Extra emissioner av statsskuldväxlar	Thomas Olofsson	2008:3
Stort överskott och krympande upplåning 2007		2008:1
Riktlinjeförslaget 2007 – en diskussion kring effekterna av en allt mindre statsskuld		2007:3
Riksgäldens roll under kreditoron	Anna Sjulander och Thomas Olofsson	2007:3
Tjänar vi på att byta auktionsform?	Erik Zetterström	2007:2
Stark ekonomisk tillväxt och ökat överskott 2006		2007:1
Riksgälden får högre betyg	Maria Norström	2007:1
Riktlinjeförslaget 2007 i korthet		2006:3
Billigare banktjänster för staten genom nya ramavtal	Per Franzén	2006:3
Löptid och risk	Gunnar Forsling och Erik Zetterström	2006:3
Upplåning vid stora överskott	Thomas Olofsson	2006:2
Samlad verksamhet ger effektiv finansförvaltning	Johan Palm	2006:2
2005 i backspegeln		2006:1
Nytt riktmärke för valutaskulden	Richard Falkenhäll	2006:1
Riksgäldskontoret får gott betyg även i år	Maria Norström	2006:1
Riktlinjeförslag för 2006 i korthet		2005:3
Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens lånebehov	Håkan Carlsson och Sofia Olsson	2005:3
Statsskuldspolitiken och de budgetpolitiska målen	Lars Hörngren	2005:2
Valutasäkring för statliga myndigheter	Mikael Bergman	2005:2
Cash flow at risk – ett mått på marknadsrisk för ränteprognoser	Martin Lanzaarotti	2005:2
En återblick på föregående år		2005:1
Gott betyg till Riksgäldskontorets upplåning	Maria Norström	2005:1
Statens likviditetsförvaltning	Anna Sjulander	2005:1
Betalkort och inköpskort – en bra affär för staten	Anita Schönbeck	2005:1
Riktlinjeförslaget i korthet		2004:3
Privatmarknadsupplåning i Sverige och jämförelse med andra länder	Malin Holmlund Sara Bergström och Christina Hamrén	2004:3
Statens långivning bör regleras	Hamrén	2004:2
Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinanser	Per Franzén	2004:2

Alla artiklar finns på www.riksgalden.se i pdf-format



Besöksadress: Jakobsbergsgatan 13 • Postadress: SE-103 74 Stockholm • Telefon: 08 613 45 00

Fax: 08 21 21 63 • E-post: riksgalden@riksgalden.se • Internet: www.riksgalden.se