

Statsupplåning

– prognos och analys

Statens lånebehov

| | |
|--|---|
| Årsprognosen för 2004 | 3 |
| Årsprognosen för 2005 | 4 |
| Lånebehovet justerat för tillfälliga betalningar | 5 |
| Jämförelser med andra lånebehovsprognoser | 5 |
| Månadsprognoser | 6 |
| Statsskulden | 6 |

Finansiering

| | |
|-----------------------------------|----|
| Bruttoupplåning | 7 |
| Nominell kronupplåning | 7 |
| Statsskuldväxlar och ränteswappar | 9 |
| Realupplåning | 10 |
| Valutaupplåning | 10 |
| Sammanfattning | 11 |

Aktuellt

| | |
|---|----|
| Statens långivning bör regleras | 12 |
| Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinanser | 15 |

Marknadsinformation

| | |
|-----------------|----|
| Statsskulden | 19 |
| Finansmarknaden | 22 |
| Svensk ekonomi | 23 |
| Återförsäljare | 23 |

Ökad statsskuld trots bättre tider

Efter flera år av försämring av statens finanser och ett allt större lånebehov pekar Riksgäldskontorets prognos för 2005 på en viss förbättring. Lånebehovet beräknas bli 43 miljarder nästa år, vilket kan jämföras med ett lånebehov under 2004 på 64 miljarder kronor. Förbättringen beror dels på stigande skatteinkomster som en följd av en starkare konjunkturutveckling, dels på lägre räntebetalningar på statsskulden. Nedgången i räntebetalningarna mellan åren beror på stora valutakursvinster på förfallande dollarlån och är därmed till största del tillfällig.

I en av artiklarna i detta nummer beskrivs statens hantering av lån med kreditrisk. Sammanlagt uppgår den statliga utlåningen till 170 miljarder kronor, varav merparten utgörs av studielån. RGK:s utlåning uppgår till 9 miljarder kronor. Utgångspunkten för artikeln är att analysera regelverket för statlig utlåning utifrån den anda som präglar budgetlagen och de specifika regelverk som redan finns för statlig garantigivning. Enligt garantimodellen ska de myndigheter som ställer ut garantier värdera och prissätta risken i åtagandet. Avgiften ska betalas av det företag som får garantin eller, om riksdagen beslutar att subventionera avgiften, med pengar från statsbudgeten. I det senare fallet måste avgiften hanteras i den vanliga budgetprocessen och prövas mot andra utgifter under utgiftstaket. Systemet synliggör därmed de *implicita* kostnader som staten tar på sig när den ställer ut garantier, samtidigt som avgifterna kan användas för att täcka eventuella infrianden. Det politiska systemet tvingas på så sätt väga kostnader för garantier mot andra statliga kostnader; infrastruktursatsningar kan på ett transparent sätt vägas mot utgifter för exempelvis skola eller polis.

På samma sätt borde det fungera om staten i stället väljer att låna ut pengar direkt till en verksamhet. Men trots att staten tar samma risk i det fallet finns det inget motsvarande regelsystem för statens långivning. Därmed finns risken att staten väljer att öka utlåningen i lägen då budgeten är ansträngd för att på så sätt skapa utrymme utanför utgiftstaket. Till skillnad från statliga garantier leder inte systemet till en transparent hantering av de risker staten tar på sig. Och därmed riskerar systemet att leda till ett överutnyttjande av statliga krediter. RGK har därför föreslagit ändringar i budgetlagen som likställer reglerna för lån och garantier.

Riksrevisionen har efter granskning av RGK:s årsredovisning lämnat en revisionsanmärkning avseende värderingen av utestående lån med kreditrisk. Riksrevisionen menar att lånen ska värderas med beaktande av eventuella nedskrivningsbehov, vilket betyder att befarade kreditförluster ska redovisas. I den delårsrapport som RGK lämnar i mitten av augusti kommer vi att följa Riksrevisionens rekommendationer och tydligt redovisa förväntade kreditförluster i vår låneportfölj. Det understryker ytterligare behovet av ett regelverk för statlig kreditgivning.

Thomas Franzén
Riksgäldsdirektör



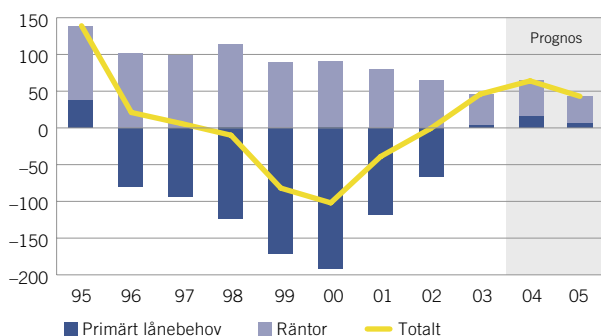
Statens lånebehov

Riksgäldskontorets lånebehovsprognos för 2004 pekar på ett underskott på 64 miljarder kronor. Det är 4 miljarder kronor mindre än i februariprognosen. För 2005 beräknas lånebehovet bli 43 miljarder kronor. Minskningen i lånebehovet mellan åren förklaras i huvudsak av lägre räntebetalningar på statsskulden samt växande skattebaser. Statsskulden beräknas öka till 1 332 miljarder kronor vid utgången av 2005. Det motsvarar ca 50 procent av BNP.

Efter en period med budgetöverskott kring millennieskiftet räknar Riksgäldskontoret med att staten under 2005 kommer att behöva låna för tredje året i rad. Lånebehovet nästa år beräknas dock bli mindre än i år till följd av lägre räntebetalningar på statsskulden. En annan orsak är att den begynnande konjunkturuppgången antas växa sig starkare. En starkare konjunktur leder till ökade inkomster från såväl konsumtions- som lönebaserade skatter. Samtidigt hålls utgiftsökningarna tillbaka av det av riksdagen fastställda utgiftstaket.

Statens lånebehov 1995–2005

SEK miljarder



Årsprognosen för 2004

Riksgäldskontorets reviderade prognos för 2004 pekar på ett lånebehov på 64 miljarder kronor. Jämfört med i februari har vi sänkt prognosen med 4 miljarder kronor. Det beror på att lånebehovet under perioden februari till maj har varit lägre än vad vi räknade med i februariprognosen. Anledningen är att staten har fått in en del betalningar av engångskaraktär. Dessa utgörs främst av utdelningar från statliga bolag. Prognosen för årets resterande månader påverkas därför inte nämnvärt av att lånebehovet blivit lägre än beräknat hittills i år.

Det primära lånebehovet (alla statens betalningar exklusive räntor på statsskulden) beräknas till 15 miljarder kronor. Det är knappt 2 miljarder kronor lägre än i februariprognosen. Det beror framför allt på att utdelningarna från Vattenfall och TeliaSonera har varit större än väntat.

Nettoskatteinbetalningarna är däremot i stort sett oförändrade i förhållande till föregående prognos. Bland de olika skatteslagen har det varit mindre avvikelser. Lägre återbetalningar av moms och högre inbetalningar av

företagsskatter har resulterat i högre skatteinbetalningar. Samtidigt har fyllnadsinbetalningarna under våren varit något mindre än väntat. Vi bedömer även att det skett en förskjutning i när allmänheten betalar in fyllnadsskatt. Det påverkar visserligen inte det sammanlagda lånebehovet, men förklarar varför det månadsvisa utfallet under våren har avvikit från våra månadsprognoser.

I linje med våra erfarenheter från senare år antar vi liksom i tidigare prognoser att det inte kommer att ske några försäljningar av statlig egendom under året. Det avviker med 15 miljarder kronor från regeringens bedömning i den ekonomiska vårpropositionen.

Utbetalningarna för transfereringar och statlig konsumtion har hittills i år stämt väl med vår prognos. För årets resterande månader har vi även tagit hänsyn till de begränsningsbelopp som regeringen presenterade i den ekonomiska vårpropositionen i syfte att klara utgiftstaket för 2004. Vi bedömer dock att det kommer att krävas ytterligare utgiftsminskningar i år för att statens utgiftstak inte skall överskridas. För att fånga upp dessa åtgärder har vi, liksom i tidigare prognoser, tagit med en post för ospecificerade utgiftsminskningar. Denna post är oförändrat 2 miljarder kronor jämfört med i februari.

Riksgäldskontorets nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 18 miljarder kronor. Det är 1 miljard lägre vad vi räknade med i februari.

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas uppgå till 49 miljarder kronor. Det är 2 miljarder kronor mindre än föregående prognos. De lägre räntebetalningarna förklaras av att överkurserna vid emissionerna beräknas bli något högre än tidigare. Riksgäldskontoret kommer därmed få in mer pengar vid upplåningstillfällena än vad vi räknade med i februari. ▶

Statens lånebehov och statsskulden 2003–2005, miljarder kronor

| | 2003 | 2004 (prognos) | 2005 (prognos) |
|-----------------------------|-------|----------------|----------------|
| Primärt lånebehov | 4 | 15 | 6 |
| Räntor på statsskulden | 42 | 49 | 37 |
| Lånebehov, netto | 46 | 64 | 43 |
| Skuldkorrigeringar | -28 | -2 | 0 |
| Omvärdering valutalån | -18 | 3 | 0 |
| Kortfristiga placeringar | 7 | -2 | 0 |
| Statsskuldens förändring | 25 | 60 | 43 |
| Statsskulden vid årets slut | 1 229 | 1 289 | 1 332 |

▸ Årsprognosen för 2005

Riksgäldskontorets prognos för 2005 pekar på att statens betalningar kommer att visa ett underskott på 43 miljarder kronor. I förhållande till 2004 innebär detta att lånebehovet minskar med 21 miljarder kronor. Ungefär halva minskningen beror på att räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli lägre nästa år. Resterande del beror i huvudsak på att skattebetalningarna beräknas öka mer än de statliga utbetalningarna då konjunkturen stärks. Utgiftstaket håller tillbaka ökningen av statens utbetalningar.

Det primära lånebehovet (alla statens betalningar exklusive räntor på statsskulden) beräknas till 6 miljarder kronor. Det är 9 miljarder kronor lägre än 2004. Förbättringen är en följd av att skattebetalningarna beräknas öka mer än de statliga utbetalningarna.

Skattebetalningarna följer normalt den nominella ekonomiska utvecklingen, där lönesumman och den privata konsumtionens utveckling har stor betydelse. Mellan 2004 och 2005 är det främst en starkare utveckling av lönesumman i näringslivet som ligger till grund för de ökade skatteintäkterna. En stor del av de ökade förvärvsinkomstskatterna går dock vidare från staten till kommunerna. Totalt beräknas utbetalningarna från staten till kommunerna öka med 16 miljarder kronor mellan 2004 och 2005, varav merparten avser kommunalskatter och återstoden statsbidrag. Kommunutbetalningarna skulle dock ha varit 6 miljarder kronor högre nästa år om inte 2003 års förskottsutbetalning av skatt varit för stor. Anledningen till att förskottsutbetalningen blev för stor var att lönesumman, och därmed kommunernas skatteintäkter, överskattades. En för stor förskottsutbetalning 2003 medför att nästa års slutreglering blir negativ.

Precis som för 2004 räknar vi inte med några försäljningsinkomster från statlig egendom under 2005. Vi har heller inte lagt in någon extra överföring från AP-fonderna till staten, eftersom inga tydliga förslag har kommit fram.

Av statens utbetalningar utgörs runt 70 procent av transfereringar. Transfereringarnas totala storlek är beroende av ersättningsnivåer och volymer (antal bidragsberättigade). Ersättningsnivåerna räknas i de flesta fall upp automatiskt i förhållande till pris- och löneutvecklingen, medan volymerna styrs av faktorer som sysselsättning, demografi och hälsa. Medan utbetalningarna för pensioner och livränta beräknas öka med 3–4 procent mellan 2004 och 2005 antas utbetalningarna för sjukersättning ligga kvar på den nivå som de stabiliserat sig kring sedan hösten 2003.

Myndigheternas utbetalningar för statlig konsumtion och investeringar styrs främst av de anslagsmedel som tilldelats på statsbudgeten. I den ekonomiska vårpropositionen föreslås begränsningsbelopp på vissa områden 2004 i syfte att klara utgiftstaket. Vi antar att dessa begränsningsbelopp på motsvarande 4 miljarder kronor kommer att öka utbetalningarna 2005. Det är alltså bara frågan om en förskjutning i tiden för dessa utbetalningar.

Prognosförutsättningar

Riksgäldskontorets prognos för skattebetalningar och transfereringar baseras på Konjunkturinstitutets (KI) makroekonomiska bild i deras senaste rapport *Konjunkturläget* i mars 2004. KI spår en relativt långsam konjunkturåterhämtning under 2004 som sedan tar fart under 2005.

KI räknar med att BNP växer med 2,5 procent i år och 2,6 procent 2005. Av tillväxten i år beräknas 0,6 procentenheter bero på att året har fler arbetsdagar än ett normalår. Med hänsyn till detta förbättras konjunkturläget mer mellan åren än vad KI:s BNP-siffror ger sken av. Sysselsättningen förväntas dock bli ungefär oförändrad trots konjunkturuppgången då tillväxten bedöms leda av produktivitetsoökningar. Konjunkturuppgången gör att de konsumtions- och lönebaserade skatterna väntas öka. Lönesummans ökningstakt 2005 är ca 1 procentenhet högre än 2004.

I den aktuella prognosen har utfallen av lånebehovet till och med maj vägts in. Prognoserna baseras dessutom på de förslag som regeringen presenterade i budgetpropositionen för 2004 och nu senast i den ekonomiska vårpropositionen.

Riksgäldskontorets prognos för räntebetalningar på statsskulden grundas på de räntor och växelkurser som råder vid prognostidpunkten. Stoppdatum för den aktuella prognosen är den 4 juni 2004.

Riksgäldskontorets nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 15 miljarder kronor. Det är 3 miljarder kronor lägre än 2004. Den främsta förklaringen är att utlåning till infrastrukturinvesteringar minskar från ca 6 miljarder kronor till ca 3 miljarder kronor mellan åren. Regeringens ökade satsningar på infrastruktur bedöms få störst effekter först efter 2005.

Räntebetalningarna för 2005 beräknas bli 37 miljarder kronor. Det är en minskning med ca 12 miljarder kronor jämfört med 2004. Den viktigaste förklaringen är att valutakursdifferenserna svänger från en förlust på 4 miljarder kronor 2004 till en vinst på 7 miljarder kronor 2005. Vinsten är en redovisningsmässig effekt av att de valutalån som togs upp i dollar 2002 förfaller nästa år. Dessa lån togs upp till en 20 procent högre dollarkurs än den som råder i dag. Den verkliga vinsten för lånen under hela deras löptid är dock väsentligt lägre. Anledningen är att Riksgäldskontoret genom derivat spridit valutarisken i dollar till andra valutor.

Känslighetsanalys

I alla prognoser finns en osäkerhet. Riksgäldskontoret gör ingen sammantagen osäkerhetsanalys för lånebehovet. I stället presenterar vi en partiell analys av vilka effekter som några viktiga makrovariabler har på lånebehovet om de förändras, grovt räknat på ett års sikt. Om man vill göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera variabler utvecklas annorlunda, måste effekterna adderas.

Känslighetsanalys, miljarder kronor

| Ökning med en procent/procentenhet | Effekt på lånebehovet |
|--|-----------------------|
| Lönesumman ¹ | -6 |
| Hushållens konsumtion i löpande priser | -2 |
| Öppen arbetslöshet | 4 |
| Räntenivån i Sverige | 4 |
| Internationell räntenivå | 1 |
| Valutakurs | 0,5 |

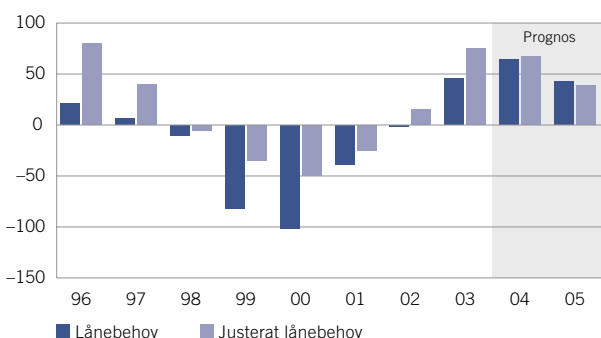
¹ Kommunala lönebaserade skatter betalas ut till kommunerna med ett års eftersläpning. Detta gör att effekten på statens lånebehov på ett års sikt – tidshorizonten i tabellen – är större än den permanenta effekten.

Lånebehovet justerat för tillfälliga betalningar

Lånebehovet påverkas ibland av tillfälliga betalningar. Tidigare exempel på sådana betalningar är förfallen av de bostadsobligationer som fördes över till staten från AP-fonderna och extrautdelningen från Riksbanken. För att få en mer rättvisande bild av utvecklingen i statsfinanserna är det viktigt att rensa för sådana tillfälliga effekter.

Redovisat och justerat lånebehov

SEK miljarder



Lånebehovet under 2004 prognostiseras till 64 miljarder kronor. Justerat för tillfälliga betalningar blir lånebehovet 67 miljarder kronor. Jämfört med 2003 minskar det justerade lånebehovet med 8 miljarder kronor trots att det faktiska lånebehovet ökar med 18 miljarder kronor. Den förväntade – om än svaga – konjunkturuppgången är den viktigaste orsaken till att det underliggande lånebehovet minskar i år.

2005 beräknas lånebehovet uppgå till 43 miljarder kronor och det justerade lånebehovet till 39 miljarder kronor. I tabellen nedan redovisas lånebehovet justerat för tillfälliga betalningar för 2000–2005.

Lånebehov justerat för tillfälliga betalningar, miljarder kronor

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Lånebehov | -102 | -39 | -1 | 46 | 64 | 43 |
| Försäljning statlig egendom | 76 | | | | | |
| Extrautdelning Riksbanken | | | 20 | | | |
| Överföring från AP-fonden | 45 | 42 | 7 | 14 | 4 | 2 |
| In och utlåning | -56 | -25 | -9 | -3 | -10 | -10 |
| Statsskuldsräntor | -14 | -5 | -1 | 15 | 9 | 4 |
| Övrigt | 1 | 2 | -2 | 4 | 0 | 0 |
| Justerat lånebehov | -50 | -25 | 14 | 75 | 67 | 39 |

Jämförelser med andra lånebehovsprognoser

Riksgäldskontorets prognos för innevarande år pekar på ett lånebehov på 64 miljarder kronor, vilket är 2 miljarder kronor mer än regeringens beräkning i vårpropositionen. Ekonomistyrningsverket (ESV) och KI räknar med ett lånebehov på 63 respektive 64 miljarder kronor.

Justerat för kända skillnader i försäljnings- och räntantaganden visar Riksgäldskontorets prognos 10 miljarder kronor lägre lånebehov än regeringens. Utan antagandet om 15 miljarder kronor i försäljningsinkomster skulle regeringens prognos på det primära lånebehovet vara högre. Den kvarvarande skillnaden i lånebehov kan då förklaras med att regeringen räknar med lägre skatteinkomster alternativt högre utgifter. ESV och KI redovisade sina prognoser för statens lånebehov i juni respektive mars och regeringen i april.

Jämförelse mellan lånebehovsprognoser, miljarder kronor

| | RGK | | Regeringen | | KI | | ESV | |
|--|-----|----|------------|----|----|----|-----|----|
| | 04 | 05 | 04 | 05 | 04 | 05 | 04 | 05 |
| Primärt lånebehov | 15 | 6 | 10 | -5 | 15 | -1 | 14 | 1 |
| Räntor på statsskulden | 49 | 37 | 52 | 41 | 49 | 39 | 49 | 40 |
| Lånebehov | 64 | 43 | 62 | 36 | 64 | 38 | 63 | 41 |
| Lånebehov med RGK-räntor och försäljningsinkomster | 64 | 43 | 74 | 47 | 64 | 36 | 63 | 38 |

För 2005 räknar RGK med ett högre lånebehov än KI och ESV, men lägre än regeringen, justerat för kända skillnader. Regeringen räknar även 2005 med försäljningsinkomster på 15 miljarder kronor, vilket betyder att det primära lånebehovet i deras prognos förbättras.

Gemensamt för alla prognosmakarna är att de tror på en ganska kraftig förbättring mellan 2004 och 2005. En starkare konjunktur under 2005 avspeglar sig i låga primära lånebehov. Dessutom minskar räntebetalningarna nästa år.

► Månadsprognoser

Riksgäldskontoret publicerar årsprognoser tre gånger per år. Samtidigt publiceras månadsprognoser för mellanliggande månader. Mellan ordinarie publiceringar görs revideringar av års- och månadsprognoserna endast i undantagsfall. I så fall görs de samtidigt som månadsutfallet för lånebehovet presenteras, vilket sker fem arbetsdagar efter varje månadsskifte.

Prognosen för lånebehovet i juni 2004 är –1,9 miljarder kronor. Det är 2,3 miljarder sämre än föregående prognos. Det stora lånebehovet i augusti förklaras av att de överskjutande skatterna betalas ut då.

Statens lånebehov 2004, miljarder kronor

| | jun | jul | aug | sep | okt |
|------------------------|------|------|------|------|-----|
| Primärt lånebehov | –3,5 | 1,9 | 10,9 | 6,8 | 5,5 |
| Räntor på statsskulden | 1,6 | –1,1 | 4,5 | 4,7 | 0,6 |
| Lånebehov | –1,9 | 0,7 | 15,5 | 11,5 | 6,1 |

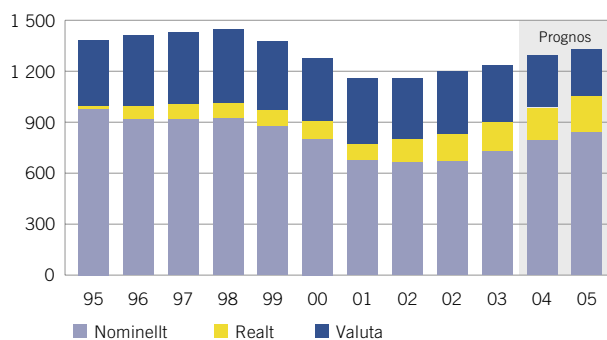
Statsskulden

Statsskulden uppgick vid utgången av maj till 1 228 miljarder kronor. Det är en minskning med 1 miljard sedan årsskiftet. Lånebehovet har ökat statsskulden med 3 miljarder kronor. Detta har dock motverkats av skulddispositioner på 4 miljarder kronor. Ett exempel på en sådan skulddisposition är omvärdering av valutaskulden, vilket påverkar skuldens storlek men inte lånebehovet.

Riksgäldskontoret gör ingen prognos på skulddispositioner. Statsskulden beräknas därför öka i samma takt som lånebehovet. Vid utgången av 2004 beräknas statsskulden uppgå till 1 289 miljarder kronor och vid utgången av 2005 till 1 332 miljarder kronor.

Statsskulden 1995–2005*

SEK miljarder



* Ett nytt statsskuldmått infördes vid årsskiftet 2002–2003.

Finansiering

Emissionsvolymerna i nominella statsobligationer blir oförändrade 4 miljarder per auktion. En ny tioårig statsobligation emitteras i september och en ny sjuårig realobligation introduceras hösten 2005. Stora förfall i valutaskulden gör att valutaupplåningen beräknas öka från 11 miljarder kronor under 2004 till 30 miljarder kronor under 2005.

Bruttoupplåning

Nettolånebehovet beräknas, som framgår av tidigare avsnitt, bli 64 miljarder kronor 2004. Det är marginellt lägre än prognosen i februari. Under nästa år beräknas nettolånebehovet minska till 43 miljarder kronor. Riksgäldskontoret behöver dessutom finansiera förfallande obligationslån och uppköp. Finansieringen totalt beräknas bli 161 miljarder kronor under 2004 vilket är något lägre jämfört med prognosen från februari. För 2005 beräknas finansieringen bli 162 miljarder kronor. Anledningen till att finansieringsbehovet i stort sett är oförändrat mellan åren, trots minskat nettolånebehov, är de stora förfallen i utländsk valuta under 2005.

I tabellen redovisas även en bedömning av fördelningen av obligationsupplåningen under 2004 och 2005 på nominella statsobligationer, realobligationer och valutaupplåning.

Finansiering 2004 och 2005, miljarder kronor

| | 2004 | 2005 |
|--|------|------|
| Nettolånebehov | 64 | 43 |
| Förändring av kassabehållning ¹ | 7 | 4 |
| Förfallande obligationslån, samt byten och uppköp | 89 | 115 |
| Förfall, statsobligationer | 16 | 17 |
| Förfall, valutalån ² | 22 | 43 |
| Uppköp och byten av obligationer till växlar | 52 | 55 |
| Summa | 161 | 162 |
| Nettfinansiering med statsskuldväxlar ³ | 40 | 35 |
| Obligationssupplåning, brutto | 121 | 127 |
| Utländsk valuta ² | 9 | 15 |
| Realobligationer ⁴ | 20 | 20 |
| Nominella statsobligationer ⁵ | 92 | 92 |
| Finansiering | 161 | 162 |

¹ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad under 2004 och 2005.

² Direkta valutalån, avista, värderade till anskaffningskurser.

³ Förändring av statsskuldväxelstocken.

⁴ Emissionsvolym per auktion, genomsnitt. 1,0 1,0

⁵ Emissionsvolym per auktion, genomsnitt. 4,0 4,0

Nya obligationer – förfall och emissionsdatum

| Obligation | Förfall | Första emissionsdag |
|----------------|------------|---------------------|
| Tioårig (1049) | 2015-08-12 | 1 september 2004 |
| Sjuårig (3106) | 2012-04-12 | hösten 2005 |

Viktiga datum 2004

| Datum | Aktivitet |
|-----------------------|---|
| tor 19 aug, kl. 09.30 | Pressmeddelande om byten av 1041 mot 1049 |
| ons 25 aug, kl. 16.20 | Villkor för emission av 1049 (kupongsättning) |
| ons 1 september | Emission av ny tioårig obligation 1049 |
| 2-7 september | Byten av 1041 mot 1049 |
| 27 oktober | Statsupplåning – prognos och analys 2004:3 |

Nominell kronupplåning

Nominella statsobligationer

Emissionsvolymen oförändrad

Riksgäldskontoret räknar med att låna 92 miljarder kronor i nominella obligationer under både 2004 och 2005. Det betyder att emissionsvolymen är oförändrad på 4 miljarder kronor. Trots att nettolånebehovet minskar med 21 miljarder kronor under 2005 jämfört med 2004 kan emissionsvolymen bibehållas. Anledningen är att förfallen av valutalånen ökar med omkring 20 miljarder kronor mellan dessa år. Ökningen av förfallen måste till viss del finansieras med obligationsupplåning i kronor.

Durationsmålet för den nominella kronskulden höjdes i maj 2004 från 2,9 till 3,0 år. Samtidigt förkortades durationsmålet för valutaskulden från 2,3 till 2,0 år så att den sammanvägda durationen för den nominella skulden är oförändrat 2,7 år.

Förlängningen av durationen för den nominella kronskulden avsåg att ge fortsatt goda förutsättningar, även i en lågräntemiljö, för en välavvägd fördelning av upplåningen mellan olika löptider. På så sätt kan upplåningen bidra till god likviditet över hela avkastningskurvan och emissionsvolymerna i statsobligationer spegla det mer långsiktiga lånebehovet.

Som framgår av diagrammet (sid 8) har durationen stigit ▶

- ▶ sedan februari. Orsakerna är säsongsmässiga variationer i lånebehovet och den låga räntenivån. Med bibehållen emissionsvolym kommer durationen att återföras till 3,0 år i början av hösten.

Durationen för den nominella kronskulden 2003–2004

År (en månads glidande medelvärde)

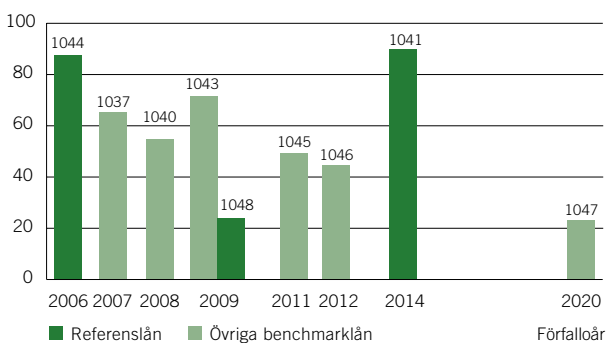


Ny tioårig obligation i september

Riksgäldskontoret introducerade i januari en ny statsobligation, lån 1047, med en löptid på ca 17 år med förfalldatum den 1 december 2020. Hittills har omkring 27 miljarder kronor emitterats i det nya lånet. Efterfrågan har varierat men har under våren som helhet varit god och givit utrymme för planerad emissionsvolym.

Nominella statsobligationer (benchmarklån)

SEK miljarder



En ny femårig statsobligation, lån 1048 med förfall den 1 december 2009, introducerades den 10 mars 2004. Lånet kommer att handlas som femårigt benchmark i det elektroniska handelssystemet från den 16 juni.

Den 1 september introduceras en ny tioårig statsobligation, lån 1049, med förfall den 12 augusti 2015. Under de fyra bankdagarna efter auktionen kommer det att finnas möjlighet att byta lån 1041 (maj 2014) mot den nya tioåringen. Villkoren för dessa byten kommer att annonseras i ett pressmeddelande den 19 augusti. Kupongen meddelas en vecka innan den första auktionsdagen. Lånet kommer att börja handlas som tioårig benchmark i det elektroniska handelssystemet från den 15 december 2004.

Fyra lån aktuella vid emissionerna

Obligationsupplåningen görs vanligtvis i de referenslån med två, fem och tio års löptid som handlas i den elektroniska interbankmarknaden.¹ Riksgäldskontorets policy är samtidigt att upprätthålla god likviditet i samtliga benchmarklån. I och med introduktionen av lån 1047 kommer även denna obligation att emitteras. Dessa lån har därmed vad som internationellt brukar kallas "on the run"-status.

Lån 1044 handlas för närvarande som tvååring i det elektroniska systemet. Lån 1037 kommer att handlas som tvååring från och med den 15 december 2004.

Lån 1048 handlas som femåring från och med den 16 juni 2004.

Lån 1041 handlas för närvarande som tioåring. Den nya tioåringen 1049 som emitteras i början av hösten blir referenslån den 15 december 2004.

¹ De lån som räknas som referenslån i den elektroniska handeln avgörs av vilka lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras emellertid endast vid IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december) med kriteriet att lånen löptidsmässigt skall ligga närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Därmed kommer ett underliggande lån i terminskontrakten alltid att vara detsamma som ett referenslån under kontraktets tre sista månader.

Förfalldatum för statsobligationer

I *Statsupplåning 2004:1* diskuterades möjligheten att införa en standardisering av förfalldatumen för nominella obligationer. En sådan policy skulle minska risken för att likvida obligationslån får för lång eller för kort löptid i förhållande till de likvida löptiderna två-, fem- och tioåriga löptiderna och därmed skapa bättre förutsägbarhet. Dessutom skulle vi få en bättre matchning av statens kassaflöden samt möjligheter till strippning.

Efter att ha inhämtat synpunkter på förslaget gör Riksgäldskontoret bedömningen att argumenten inte är tillräckligt starka. En alltför stor koncentration i tiden av

förfallande lån skapar omfattande kassaflöden som kan störa prisbildningen och ge alltför stora kast i likviditeten före och efter förfalldatum. En bättre matchning av kassaflöden och välvägd val av löptider kan i princip åstadkommas utan att alla lån förfaller på samma datum.

Riksgäldskontoret kommer således inte att införa gemensamma förfalldatum för nominella och reala statsobligationer. Förfalldatum kommer att väljas så att de mest likvida benchmarkobligationerna så långt som möjligt får lämpliga löptider samt ger god matchning av statens kassaflöden.

Under 2004 kommer emissioner att fördelas relativt jämnt mellan de två, fem-, tio- och sextonåriga lånen – med viss tonvikt på de tre längsta löptiderna. Under 2005 planeras emissionerna huvudsakligen i fem- och tioårssegmentet.

Riksgäldskontoret kommer under året att emittera i fler löptider än vanligt. Det kan liksom tidigare finnas skäl att vid vissa tillfällen emittera två lån vid samma auktion för att skapa fler tillfällen att lägga bud i de olika löptiderna.

Statsskuldväxlar och ränteswappar

Statsskuldväxelstocken beräknas öka under 2004 och 2005.² Hur stor ökningen av statsskuldväxelstocken blir är dock beroende av flera relativt osäkra faktorer.³ Statsskuldväxlarnas andel av statsskulden kommer dock att vara i stort sett oförändrad.

Riksgäldskontoret kan även skapa kort upplåning genom att ge ut obligationer och sedan använda ränteswappar för att förkorta räntebindingstiden.⁴ Under förutsättning att skillnaden mellan swappräntan och statsobligationsräntan är tillräckligt stor, sänker denna upplåningstek-

nik statens lånekostnader. Vi räknar med att skapa kort upplåning med ränteswappar för ca 28 miljarder kronor 2004 och 15 miljarder kronor 2005.

Ränteswappar motsvarande ca 2 miljarder kronor under 2004 och 15 miljarder kronor under 2005 beräknas användas i valutaupplåningen; se *avsnitt om valutaupplåningen, sid 10*. Den totala omfattningen av ränteswappar, med och utan koppling till valutaupplåningen, blir således även fortsättningsvis begränsad till i storleksordningen 30 miljarder

² I finansieringstabellen (sid 7) redovisas även förändring av kassabehållning. Denna post innehåller förändringar i utestående kortfristig finansiering (dvs. instrument för likviditetshantering som likviditetsväxlar, dagslån och repor) som huvudsakligen uppstår till följd av svårprognostiserade kassaflöden kring årsskiftet. Posten är med för att uppnå konsistens i redovisningen. Netto-förändringen i statsskuldväxelupplåningen är av störst intresse vid en diskussion av den mer långsiktiga finansieringen.

³ Det kortfristiga finansieringsbehovet och hur mycket statsskuldväxlar som är utestående vid årsskiftet påverkar förändringens storlek. Omfattningen av det planerade bytet av en kort obligation till växlar och villkoren för byten vid introduktionen av de nya obligationerna kommer också att vara en viktig faktor. Förändringen mäts mellan den sista bankdagen respektive år, vilket gör att förändringen inte nödvändigtvis ger en rättvisande bild av hur stockens genomsnittliga storlek ändras.

⁴ Se faktarutan om upplåningsinstrument och swappar i Statsupplåning.

Upplåningsinstrument och swappar

Riktlinjerna för statsskuldspolitiken innebär något förenklat att Riksgäldskontoret ska uppnå en viss exponering i kort- respektive lång upplåning och mellan kronor respektive utländsk valuta (i termer av en viss amorteringstakt av valutaskulden). Dessa mål kan uppnås genom att fördela upplåningen mellan statsskuldväxlar, statsobligationer och upplåning i utländsk valuta. Vi använder oss också av derivat (huvudsakligen ränte- och valutaswappar) för att uppnå önskad exponering.

För att skapa kort räntexponering via swappmarknaden emitterar Riksgäldskontoret en obligation i svenska kronor. Därefter görs en ränteswapp i svenska kronor, där vi mottar fast ränta och betalar rörlig ränta (Stibor). Vinsten i transaktionen är att låneräntan på obligationen är lägre än den ränta vi mottar i ränteswappen (skillnaden kallas swappspread). Samtidigt betalar vi en något högre ränta (Stibor) än statsskuldväxelräntan. Med denna upplåningsteknik utnyttjas statens relativa styrka som låntagare i långa löptider och upplåningskostnaderna kan sänkas.

Valutaupplåning via swappmarknaden innebär att man använder den inhemska obligationsmarknaden som upplåningskälla (kron/swappupplåning). Först emitteras en obligation som swappas till kort ränta (se ovan). Sedan görs en valutaswapp (s.k. basswapp), som innebär

att man byter rörlig ränta i kronor mot rörlig ränta i en utländsk valuta. Samtidigt köper Riksgäldskontoret den utländska valutan avista då transaktionen ingås och säljer valutan då den stängs. Basswappen har samma löptid som ränteswappen. I basswapparna mottar Riksgäldskontoret rörlig Stiborränta, och betalar rörlig ränta i t.ex. euro (Euribor). Med denna teknik kan Riksgäldskontoret tillgodogöra sig swappspread minus en mindre kostnad för att genomföra basswappen. Upplåningskostnaden blir i princip den rörliga Euriborräntan minus swappspread.

Valutaupplåning kan således tas upp som upplåning i en utländsk valuta (direkt valutaupplåning) eller med kron/swappupplåning. Kort upplåning kan tas upp genom att emittera statsskuldväxlar eller genom att först emittera en statsobligation och sedan göra en ränteswapp.

I praktiken begränsas utrymmet för ränteswappar av att Riksgäldskontoret är en stor aktör på marknaden. Den totala omfattningen av ränteswappar som vi bedömer som lämplig kan användas för att ersätta statsskuldväxlar eller i valutaupplåningen. I denna avvägning vägs kostnaderna för direkt valutaupplåning in.

För en utförlig diskussion användning av swappar, se Holmlund, A, [2002], "Swappar i statsskuldsvältningen", Statsupplåning – Prognos och analys, 2002:3, s. 17–20. Hur finansieringen fördelas på olika låneinstrument redovisas i Olofsson, T, [2002], "Så finansieras statsskulden", Statsupplåning – Prognos och analys, 2002:3, s. 13–16.

► kronor i årstakt. Om marknadsförhållanden ändras kan emellertid den faktiska omfattningen avvika från denna uppskattning.

Swapparna kommer att göras i relativt jämn takt under året och på de löptider som är kostnadseffektiva.

Realupplåning

Emissionspolicy

Oförändrad emissionstakt

Efterfrågan på realobligationer har varit fortsatt god. Under 2004 har hittills ca 11 miljarder kronor, dvs. ca 1 miljard kronor per auktion, emitterats. Efterfrågan har emellertid varierat mellan emissionstillfällena.

Ränteskillnaden mellan nominella och reala obligationer har ökat något under våren. Prissättningen ligger i linje med inflationsmålet och ett påslag för den s.k. inflationsriskpremien, dvs. den försäkringspremie som investerare betalar för det inflationskydd som realobligationer erbjuder.

Riksgäldskontoret räknar med att kunna fortsätta emittera ca 20 miljarder kronor i årstakt. Marknadstillväxten är dock svårbedömbart och årstakten anger endast en ungefärlig uppskattning av vad marknadsförhållandena medger.

Förutsägbarhet med viss flexibilitet

Realobligationer emitteras varannan vecka. Auktionerna hålls på torsdagar de veckor, dock inte alla, som Riksgäldskontoret emitterar statsskuldväxlar. De annonserade emissionsvolymerna är i normalfallet ungefär lika stora vid varje auktion. Större avvikelser kan dock förekomma vid tillfällena då marknadsförhållandena är speciella, t.ex. vid kupongförfall.

Riksgäldskontoret använder vanligtvis flexibla emissionsvolymerna vid de tillfällena då efterfrågan bedöms som god. Om auktionen genomförs med flexibla volymer annonseras detta som ett intervall. Den nedre intervallgränsen motsvarar den utbudna emissionsvolymen. Flexibiliteten innebär att emissionsvolymen kan ökas upp till den övre intervallgränsen. En förutsättning för att öka emissionsvolymen är att det kan ske utan nämnvärd räntepåverkan, dvs. att budkurvan är relativt flack inom intervallet.

Som Riksgäldskontoret tidigare har framhållit är det naturligt att lägga större vikt vid förutsägbarheten i takt med att marknaden för realobligationer utvecklas. Flexibiliteten vid auktionerna bedöms dock fortfarande vara motiverad.

Även om emissionsvolymerna inte varierar så mycket från gång till gång tas viss hänsyn till det rådande efterfrågeläget och prisbilden. Val av lån, emissionsform och volym vid enskilda emissionstillfällen annonseras en vecka innan auktionen efter att Riksgäldskontoret tagit in förslag från återförsäljare och investerare. Både investerare och återförsäljare är välkomna att föra en löpande dialog med oss kring realobligationer och lämna förslag inför enskilda emissioner.

Aktuella lån

Emissionskandidater

Lånen 3105, 3102 och 3104 kommer att emitteras under 2004 och 2005. (se diagram för information om förfalloår och utestående volymer). Lån 3101 är för kort för att ingå bland de lån i vilka emissioner görs, men lånet bedöms för närvarande ha goda marknadsförutsättningar och kunna bidra med likviditet och prisbild i det korta segmentet av realräntekurvan.

Ny realobligation och byten av 3101

Riksgäldskontoret planerar att ge ut en ny realobligation 2005 (lån 3106) med förfall den 12 april 2012.⁵ Det nya lånet introduceras med en emission och byten mot 3101. En avvecklingsplan för lån 3101 har diskuterats i *Statupplåning 2003:2 och 2003:3*. Tanken är att investerare successivt ska kunna köpa lån 3106 genom bytesauktioner med årligt maximerade volymer. På så sätt kan avvecklingen av lånet ske på ett förutsägbart sätt. En mer detaljerad avvecklingsplan annonseras senare.

Valutaupplåning

Riksgäldskontoret amorterar för närvarande på valutaskulden med en årstakt på 25 miljarder kronor.

Upplåningsbehovet i utländsk valuta utgörs av skillnaden mellan förfallande lån och amorteringstakten. Under 2004 och 2005 förfaller lån, inklusive valutakursdifferenser, för motsvarande 37 respektive 55 miljarder kronor. För att uppnå målet för amorteringstakten behöver RGK ta upp lån i utländsk valuta motsvarande 11 respektive 30 miljarder kronor under 2004 och 2005. Beräkningen av valutaupplåningen för 2004 är oförändrad jämfört med förra prognosen. För 2005 ökar valutaupplåningen med anledning av de stora förfallen i utländsk valuta.

Valutaupplåning 2004 och 2005, miljarder kronor

| | 2004 | 2005 |
|-------------------------------------|------|------|
| Valutalånebehov, brutto | 11 | 30 |
| Riktmärke för valutaamortering | -25 | -25 |
| Förfall, valutalån ¹ | 22 | 43 |
| Förfall, valutaswappar | 11 | 18 |
| Valutakursdifferenser ² | 4 | -6 |
| Valutaupplåning, brutto | 11 | 30 |
| Direkt valutaupplåning ¹ | 9 | 15 |
| Valutaswappar, brutto | 2 | 15 |

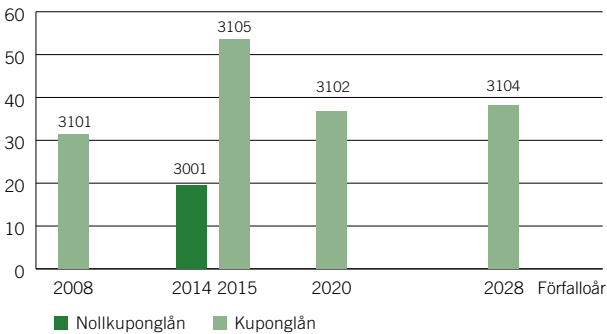
¹ Direkta valutalån på kapitalmarknaden, avista, värderat till aktuella växelkurser.

² Prognos för de valutakursdifferenser som kommer att realiseras.

⁵ Notera att förfalldatum inte är den 1 december som för tidigare realobligationer. Se ruta sidan 8 om förfalldatum för obligationer.

Reala statsobligationer

SEK miljarder



Valutaupplåning kan göras med emissioner av statsobligationer som swappas till exponering i utländsk valuta (kron/swappupplåning) eller med direkt valutaupplåning. Fördelningen av valutaupplåningen mellan direkt valutaupplåning och kron/swappupplåning beror på vilka räntevillkor som kan uppnås.

Under 2004 har hittills lån motsvarande drygt 6 miljarder kronor tagits upp i direkt valutaupplåning. Det återstående lånebehovet under året samt för 2005 har schablonmässigt fördelats jämnt mellan direkt valutaupplåning och kron/swappupplåning. Den faktiska fördelningen kan emellertid komma att avvika väsentligt från detta scenario.

Sammanfattning

Emissionsvolymerna i nominella statsobligationer behålls oförändrad på 4 miljarder per emissions-tillfälle.

Den 1 september introduceras en ny tioårig statsobligation med förfall den 12 augusti 2015.

Under året kommer emissionerna att fördelas relativt jämnt mellan de två-, fem-, tio- och sextonåriga lånen – med viss tonvikt på de tre längre löptiderna. Under 2005 planeras emissioner huvudsakligen i fem- och tioårssegmenten.

Riksgäldskontoret kommer att göra ränteswappar för ca 30 miljarder kronor i årstakt under 2004 och 2005. Huvuddelen av dessa ersätter under 2004 upplåning med statsskuldväxlar.

Efterfrågan på realobligationer har varit fortsatt god under året. Riksgäldskontoret bedömer att det finns förutsättningar att fortsätta emittera i ungefär samma takt, dvs. ca 20 miljarder kronor i årstakt, som tidigare. En ny sjuårig realobligation med förfall 2012 introduceras under hösten 2005.

Riksgäldskontoret amorterar på valutaskulden med en årstakt på 25 miljarder kronor. Valutaupplåningen beräknas i år uppgå till 11 miljarder kronor och under nästa år till 30 miljarder kronor.

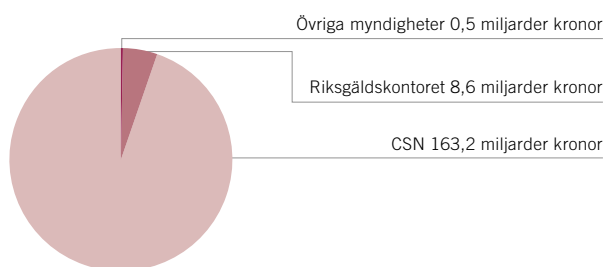
Statens långivning bör regleras

Statens utlåning med kreditrisk uppgår i dag till drygt 170 miljarder kronor. Trots det är långivningen i princip oreglerad. Det kan leda till att staten ger lån på villkor som inte speglar statens risk. Bristen på regler leder också till oklarheter om hur eventuella kreditförluster ska hanteras i statsbudgeten. Ska förlusterna belasta ett anslag under utgiftstaket eller inte? En reglerad långivning, med tydliga krav på värdering och prissättning, är viktig för att riksdag och regering ska kunna jämföra kostnaderna för långivningen med kostnaderna för annan verksamhet som t.ex. rättsväsendet och utbildning. Dessutom är det viktigt att statliga lån och statliga garantier behandlas på samma sätt eftersom staten i båda fallen tar samma risk. Trots det är endast garantigivningen reglerad i budgetlagen. Finansdepartementet har nyligen föreslagit ändringar i budgetlagen. Förslaget saknar dock regler för värdering och prissättning av statliga lån med kreditrisk.

Riksgäldskontoret är en av 27 myndigheter som förvaltar statens utlåning. Den i särklass största långivaren är Centrala studiestödsnämnden (CSN) som ger studielån till studenter. Vid årsskiftet uppgick CSN:s utlåning till drygt 160 miljarder kronor (se diagrammet nedan). Riksgäldskontorets utlåning med kreditrisk uppgick vid samma datum till knappt 9 miljarder kronor. Övriga långivande myndigheter är länsstyrelserna (21 stycken), Energimyndigheten, Kammarkollegiet, Nutek och Sida. Deras utlåning – totalt en halv miljard – är dock liten i sammanhanget.

Statens utlåning med kreditrisk

Total utlåning med kreditrisk 172,3 miljarder kronor 31 december 2003



Anm.: I "Övriga myndigheter" ingår länsstyrelserna (21 stycken), Energimyndigheten, Kammarkollegiet, Nutek och Sida.

Anslagsfinansiering eller lån i Riksgäldskontoret

Merparten av statens utlåning finansieras genom lån på marknaden via Riksgäldskontoret. Endast en liten del finansieras via anslag på statsbudgeten. Det gäller t.ex.

länsstyrelsernas lån till fiske- och jordbruksnäringen samt Sidas biståndskrediter.

Skillnaden mellan de båda finansieringssätten rör i huvudsak hur de hanteras i statsbudgeten. Krediter som finansieras via lån i Riksgäldskontoret ligger utanför utgiftstaket i statsbudgeten, medan anslagsfinansierade lån ligger innanför det.

I båda fallen ökar dock statens lånebehov, och därmed statsskulden, i samband med att lånen ges. Det beror på att utbetalningar från staten påverkar lånebehovet oavsett om det är fråga om anslagsmedel eller upplåning via Riksgäldskontoret.

Lån med och utan kreditrisk

Riksgäldskontorets utlåning kan delas in i två kategorier: utlåning med och utan kreditrisk. Till den första kategorin räknas lån som ges för att finansiera statliga investeringar via privata och statliga bolag. Det gäller ofta stora infrastruktursatsningar. Exempel på sådana lån är lånen till Svensk-Danska Broförbindelsen AB (Svedab) för bygget av de svenska landanslutningarna till Öresundsbron och till A-Train AB för bygget av Arlandabanan.

Till kategorin lån utan kreditrisk räknas lån till statliga myndigheter. Riksdagen har t.ex. beslutat att delar av Väg- och Banverkens investeringar ska finansieras via lån i Riksgäldskontoret. Denna utlåning har per definition ingen kreditrisk eftersom Väg- och Banverkens är myndigheter och därmed en del av staten.

Riksdagen kan också stödja vissa verksamheter genom utlåning via anslag på statsbudgeten. Även denna utlåning är förknippad med kreditrisk. Skillnaden jämfört med

utlåning via lån i Riksgäldskontoret är att statens eventuella kostnad för kreditförluster redan är täckt eftersom lånen finansierats via anslag på statsbudgeten. Detta skyddar staten från oväntade kostnader i framtiden.

Garantier har samma risk

Riksdagen kan också besluta att ställa ut statliga garantier. Av Riksgäldskontorets garantiportfölj på 164 miljarder består 58 miljarder kronor av kreditgarantier. En statlig kreditgaranti innebär att det blir riskfritt för långivaren, till exempel en bank, att ge lån till en verksamhet. Kreditrisken flyttas i stället över till staten.

Oavsett om staten ställer ut en kreditgaranti eller ger ett lån med kreditrisk tar staten samma risk. Skillnaden är bara att finansieringen av lånet i det första fallet sköts av en bank och i det andra fallet sköts av staten via Riksgäldskontoret. Trots att risken är densamma är endast garantigivningen reglerad i budgetlagen; se faktaruta om garantimodellen.

Utöver budgetlagen regleras garantigivningen av garantiförordningen och EU:s statsstödsregler; se faktaruta om EU:s statsstödsregler. EU-kommissionen har i en skrivelse klargjort hur statsstödsreglerna ska tillämpas för statliga garantier. Motsvarande klargörande finns inte för statlig kreditgivning, med undantag för den rättspraxis som finns på området. Avsaknaden av tydliga riktlinjer för hur EU:s statsstödsregler ska tillämpas, samt bristen på reglering i budgetlagen, gör att det är oklart vad som gäller för statliga lån med kreditrisk.

Samma regler för krediter som för garantier

Riksgäldskontoret anser att samma principer som gäller för garantier bör tillämpas för statliga lån med kreditrisk. Garantimodellens funktion med bl.a. riskavspeglande avgifter innebär att staten avsätter medel för att täcka framtida förluster. Avsaknad av motsvarande regler för statens långivning leder till oklarheter om hur kreditförluster ska hanteras i statsbudgeten. Ska förlusterna belasta ett anslag under det statliga utgiftstaket eller inte? Framtida kreditförluster skulle därmed kunna tränga undan annan statlig verksamhet, vilket i sin tur skulle minska handlingsfriheten för kommande riksdagar.

Avsaknaden av regler för statens kreditgivning är inte bara ett budgetstyrningsproblem över tiden. Det är också ett budgetstyrningsproblem mellan olika verksamheter. En reglerad kreditgivning är viktigt för att riksdag och regering ska få en rättvisande bild av kostnaderna för olika verksamheter. Med rätt värdering och prissättning av kreditgivningen skulle mer lån till exempelvis Botniabanan på ett tydligt sätt kunna ställas mot mer resurser till t.ex. utbildning och försvaret.

Det är också viktigt att statens kreditgivning och statens garantigivning regleras på ett likartat sätt för att riksdagen

Garantimodellen

Garantier är fr.o.m. 1 januari 1997 reglerade i budgetlagen (1996:1059). En statlig garanti kan ställas ut först efter riksdagsbeslut. Riksdagen ska ange ändamål och, i normalfallet, ett högsta belopp för garantin. Budgetlagen anger också att en avgift motsvarande statens ekonomiska risk och övriga kostnader för åtagandet ska tas ut om inte riksdagen beslutar annat.

Avgiften ska betalas av det företag som får garantin eller, om riksdagen beslutar att avgiften ska subventioneras, med pengar från statsbudgeten. Avgifterna redovisas på ett särskilt konto för att användas vid framtida kreditförluster. Huvudsyftet med avgifterna är att se till att staten har resurser för att täcka framtida kostnader för eventuella infrianden av garantierna.

EU:s statsstödsregler

EU-kommissionen redogör i en skrivelse från 2000 för hur EU:s statsstödsregler ska tillämpas på statliga garantier. För verksamheter där statsstöd inte är tillåtet måste följande krav vara uppfyllda för att en garanti inte ska betraktas som statligt stöd:

- Låntagaren ska ha en sund finansiell ställning.
- Låntagaren ska i princip kunna få ett lån till marknadsmässiga villkor på finansmarknaderna utan statligt ingripande.
- Garantin får inte täcka mer än 80 % av det utestående lånet eller den finansiella förpliktelsen. Garantin måste vara knuten till en finansiell transaktion med ett högsta belopp och begränsad varaktighet.
- Marknadspris ska betalas för garantin.

Om det råder osäkerhet om garantin kan utgöra ett statligt stöd ska detta anmälas till kommissionen.

korrekt ska kunna jämföra de båda finansieringsformerna med varandra. I annat fall kan kreditgivningen felaktigt framstå som en billigare finansieringsform än statliga garantier.

I sin granskning av Riksgäldskontorets årsredovisning 2003 anmärker Riksrevisionen att den förväntade förlusten för lån med kreditrisk ska redovisas. Riksgäldskontoret kommer därför vid nästa delårsrapport att redovisa lånen enligt detta. Det för oss dock tillbaka till frågan om hur kostnaden för eventuella kreditförluster ska hanteras i statsbudgeten och understryker samtidigt behovet av tydliga riktlinjer för statens samlade kreditgivning. ▶

► Riksgäldskontorets förslag till reglering

Riksgäldskontoret lämnade första gången i januari 2000 förslag till regeringen om en ny modell för hantering av statlig utlåning med kreditrisk. Förslaget är i linje med de principer och regler som slogs fast för statliga garantier i 1997 års budgetproposition. Förslaget innebär i vissa delar en formalisering av den praxis som etablerats för Riksgäldskontorets avgiftssättning för utlåning med kreditrisk. I kortet omfattar förslaget följande:

- Statlig långivning bör regleras i budgetlagen.
- Antalet långivande myndigheter bör begränsas till tre: CSN, Sida och RGK. Myndigheterna ska värdera och prissätta kreditriskerna i utlåningen inom respektive ansvarsområde.
- Riskavspeglande avgifter bör tas ut och redovisas på ett konto för att täcka framtida kreditförluster.
- En kreditförordning, med ungefär samma innehåll som gällande garantiförordning, bör införas.
- Riskerna i redan utställda krediter bör värderas och prissättas för att krediterna ska kunna hanteras i det nya systemet.

För att få en enhetlig och effektiv hantering av statens utlåning är det viktigt att likartade regler gäller för alla långivande myndigheter. Det gäller inte minst CSN som är den i särklass största långivaren. CSN gör visserligen årliga riskbedömningar för framtida kreditförluster, men den avsätter inga medel för detta. I stället belastas statsbudgeten och utrymmet under utgiftstaket först när kreditförlusterna har inträffat. Det riskerar att ge ryckighet i anslaget för studiestödet eftersom kreditförlusterna kan variera från ett år till ett annat.

Finansdepartementet lämnade nyligen ett förslag till förändringar av budgetlagen. Riksgäldskontoret konstaterar i sitt remissvar att förslaget saknar regler för värdering och prissättning av statlig utlåning med kreditrisk.

Praxis för Riksgäldskontorets långivning

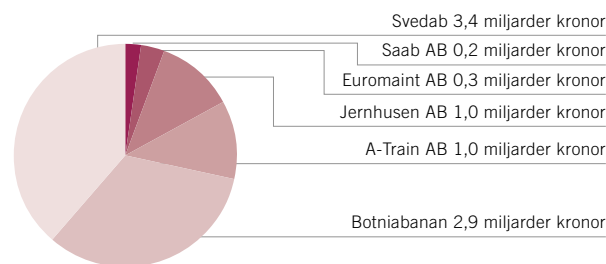
Riksgäldskontorets utlåning med kreditrisk uppgår till knappt 9 miljarder kronor. För hälften av dessa lån har Riksgäldskontoret värderat och prissatt riskerna enligt samma principer som gäller för Riksgäldskontorets garantier. Riksgäldskontoret har alltså tagit ut kreditriskavgifter för dessa lån. Det gäller krediter utställda till vissa av de avknoppade bolagen i affärsverket Statens Järnvägar, samt utlåningen till Botniabanan AB. Kreditriskavgiften för Botniabanans lån är dock beräknad till noll eftersom amorteringarna kommer att ske från statsbudgeten via ett s.k. beställningsbemyndigande.

Riksgäldskontoret har också lånat ut pengar till Saab AB för att delfinansiera bolagets utvecklingskostnader i samband med flygplansprojektet Airbus 380. Dessutom

Riksgäldskontorets utlåning med kreditrisk per låntagare

Total utlåning med kreditrisk 8,6 miljarder kronor

31 december 2003



har Riksgäldskontoret lånat ut en miljard kronor till A-Train AB för bygget av snabbspåret till Arlanda. Både dessa lån är lån med speciella villkor där återbetalningarna är beroende av försäljningsresultat och trafikutveckling. För lånet till Saab AB har Riksgäldskontoret värderat och prissatt risken. Avgiften är delvis subventionerad från statsbudgeten, medan resten betalas av Saab AB.

I Riksgäldskontorets låneportfölj finns också utlåning till Svedab som är det svenska moderbolaget till Öresundsbro Konsortiet. Svedab har rätt att låna i Riksgäldskontoret för de svenska landanslutningarna. Bolaget har dessutom rätt att amorteringsfritt låna till räntor fram till dess att Öresundsbro Konsortiet går med vinst och konsortiets lån är återbetalda. Därefter ska Svedabs lån i RGK återbetalas med konsortiets vinster. Enligt bolagets årsredovisning för 2003 beräknas lånen vara återbetalda omkring 2050. Under åren kan Svedabs lån i Riksgäldskontoret följaktligen växa till ett mycket stort belopp. I värsta fall kommer lånet aldrig att kunna återbetalas om konsortiets vinster blir små.

Enligt Riksgäldskontorets bedömning är utlåningen till Svedab och A-Train förknippad med stor osäkerhet om framtida återbetalningar. För den kreditrisk staten har tagit på sig för utlåningen till dessa bolag har staten inte avsatt några medel. Om återbetalning av lånen inte sker kommer den ökning av statsskulden som lånen bidragit till således att bestå.

Utlåningen till Jernhusen AB är ytterligare ett exempel på utlåning utan fullständig riskvärdering. Jernhusen äger fastigheter som tidigare ägdes av affärsverket Statens Järnvägar. Regeringen har beslutat att riskavgiften ska utgöra 0,75 procent av lånebeloppet. Om avgiften skulle spegla den verkliga risken skulle den ha varit högre enligt Riksgäldskontorets bedömning. Jernhusen har rätt att låna två miljarder kronor i Riksgäldskontoret under 2004.

Exemplet Jernhusen visar att så länge statens kreditgivning är oreglerad kan staten ge lån på villkor som inte speglar statens risk. Det kan i förlängningen leda till att det byggs upp risker i statens balansräkning, där utebliven återbetalning av lån gör att statsskulden blir större än väntat. Dessutom kan det felaktigt få utlåningen att framstå som en billigare finansieringsform jämfört med garantier.

*Sara Bergström, biträdande chefsekonom
Christina Hamrén, utredare*

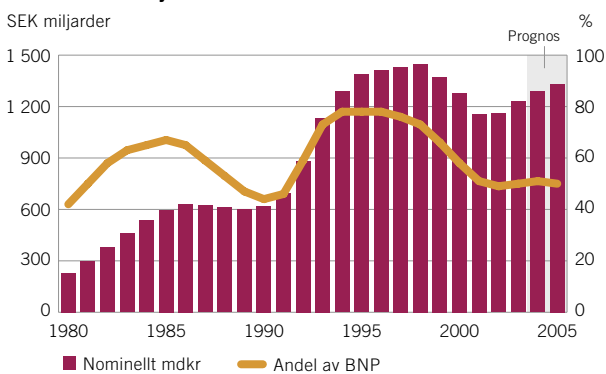
Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinanser

Efter flera år med budgetöverskott har staten på nytt lånebehov. Utsikterna för de offentliga finanserna på både kort och lång sikt står åter på dagordningen i den ekonomisk-politiska diskussionen. De kommande decennierna kommer andelen personer i arbetsför ålder att minska samtidigt som andelen äldre förväntas öka dramatiskt. De offentliga finanserna kommer att sättas under press både via produktionsbortfall och ökade kostnader för pensioner, sjukvård och äldreomsorg. Medan pensionssystemet har utformats för att klara den demografiska utvecklingen står statens och kommunernas finanser tämligen nakna inför kommande demografiska påfrestningar. Ett sätt att förbereda statens finanser för de kommande påfrestningarna är att införa ett särskilt mål som avser statens finansiella sparande.

Budgetpolitiken i dag är inriktad på två övergripande mål, dels saldomålet för den offentliga sektorns finansiella sparande, dels utgiftstaket för staten. Dessa budgetpolitiska mål har sitt ursprung i den djupa ekonomiska och statsfinansiella kris som rådde i början av 1990-talet. Aldrig tidigare i modern svensk historia hade de offentliga finanserna försvagats så snabbt och så kraftigt. För de offentliga finanserna ledde den ekonomiska krisen till allt mindre skatteintäkter samtidigt som utgifterna ökade. Budgetunderskotten accelererade och uppgick som mest till 250 miljarder kronor 1993.

Mellan 1990 och 1994 fördubblades statsskulden från ca 600 till 1300 miljarder kronor. Det gjorde att statsskulden som andel av BNP ökade från 44 till 78 procent. I den ekonomiska debatten talades det om en skuldcrisis och många bedömare såg framför sig en statsskuld som inom några år skulle överstiga 100 procent av BNP om ekonomin inte tog fart igen eller något drastiskt gjordes.

Statsskuld i miljarder kronor och som andel av BNP



Källa: Riksgäldskontoret och SCB

Dagens budgetpolitiska mål

I syfte att återta kontrollen och återupprätta förtroendet för statsfinanserna föreslog regeringen under hösten 1994 ett budgetpolitiskt mål som innebar att statsskulden som andel av BNP skulle stabiliseras senast 1998. Året därpå sattes målet att de offentliga finanserna skulle vara i balans 1998. Bidragande vid diskussionen om målformuleringen var Sveriges nya medlemskap i EU. I EU:s regler anges att underskottet i de offentliga finanserna bör vara högst 3 procent av BNP och att den offentliga skulden högst bör uppgå till 60 procent av BNP.

Våren 1997 formulerade regeringen om *saldomålet*. Det nya målet innebar att de offentliga finanserna ska visa överskott på 2 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Målet skulle nås genom en gradvis anpassning. Saldomålet för 1999 sattes därför till 0,5 procent av BNP och för 2000 till 1,5 procent. Målet för 2000 höjdes senare till 2,0 procent medan målet för 2001 höjdes till 2,5 procent av BNP (se tabellen sid 16).

För att få bättre kontroll över den statliga budgetprocessen stiftades även en ny lag – Lagen om statsbudgeten. Budgetlagen, som började gälla 1997, syftade till att strama upp den vid tillfället relativt slappa budgetprocessen. Studier hade visat att det finns ett starkt samband mellan de institutionella ramarna för budgetprocessen och budgetens underskott och statsskuldens nivå. För att hålla nere statens totala utgifter och därmed begränsa budgetunderskotten introducerades även ett *utgiftstak för staten*. Utgiftstaket, som omfattar alla statens utgifter inklusive ålderspensionssystemet men exklusive statsskuld räntorna, blev därmed det andra budgetpolitiska målet.

För att förhindra löpande underskott i kommuner och landsting infördes från och med 2000 ett balanskrav. Balanskravet innebär att underskott under ett räkenskapsår ska regleras genom motsvarande överskott under de närmast följande åren.

► Offentliga finanser stärktes kraftigt under 1990-talets andra hälft

1990-talets farhågor om statsfinansiell kris besannades inte. Mot senare hälften av 1990-talet återhämtade sig ekonomin. Kombinerat med ett omfattande saneringsprogram på 120–130 miljarder kronor minskade underskotten successivt. Målet att uppnå balans i de offentliga finanserna 1998 överstegs med bred marginal (se tabellen nedan). De närmast följande åren förbättrades de offentliga finanserna ytterligare, inte minst till följd av den höga ekonomiska aktivitet som rådde åren före millennieskiftet och de extraordinära skatteintäkter som följdes av den kraftiga börsuppgången.

Den offentliga sektorns finansiella sparande 1997–2003

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|
| Utfall | -1,0 | 1,9 | 2,3 | 5,1 | 2,9 | -0,3 | 0,5 |
| Mål | -3,0 | 0,0 | 0,5 | 2,0 | 2,5 | 2,0 | 2,0 |
| Differens | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 3,1 | 0,4 | -2,3 | -1,5 |

Källa: Årsredovisning för staten 2003

De ursprungliga motiven till att inrätta saldomålet för de offentliga finanserna var flera. Ett var att minska den offentliga sektorns nettoskuld för att därigenom stärka förtroendet för den svenska ekonomin.

I dag syftar saldomålet framför allt till att skapa buffertar för att möta kommande demografiska påfrestningar på de offentliga välfärdssystemen. Saldomålet på 2 procent anses även ge en relativt stor marginal till stabilitetspaktens gräns att de offentliga finanserna inte får visa större underskott än 3 procent av BNP.

Hur mäts det finansiella sparandet?

Saldomålet avser hela den offentliga sektorn, dvs. staten, kommunerna och ålderspensionssystemet. Det finansiella sparandet utgörs av nettot av alla transaktioner som påverkar den offentliga sektorns förmögenhet. Försäljningen av en tillgång, exempelvis ett statligt bolag, påverkar däremot inte det finansiella sparandet eftersom tillgången byts mot pengar. Värdeförändringar av tillgångar och skulder påverkar inte heller det finansiella sparandet. SCB ansvarar för nationalräkenskaperna i vilket det finansiella sparandet beräknas.

Hur ser de offentliga finanserna ut internationellt?

För att få perspektiv på de offentliga finanserna i Sverige är en internationell jämförelse intressant. Eftersom den offentliga sektorn är organiserad på olika sätt i olika länder är det dock inte alltid helt lätt att göra internationella jämförelser. I Sverige administreras t.ex. merparten av pensionsparandet i den offentliga sektorn medan pensions-

sparandet i vissa andra länder till större del finns i den privata sektorn. För närvarande pågår diskussioner mellan EU:s statistikorgan Eurostat och den svenska regeringen huruvida sparandet i premiepensionssystemet skall ingå i det svenska offentliga sparandet eller inte.¹

Det saldo som är mest jämförbart länder emellan är det som avser sparandet i hela den konsoliderade offentliga sektorn. Både den svenska regeringens saldomål och EU:s stabilitets- och tillväxtpakts saldomål har sin utgångspunkt i denna definition.

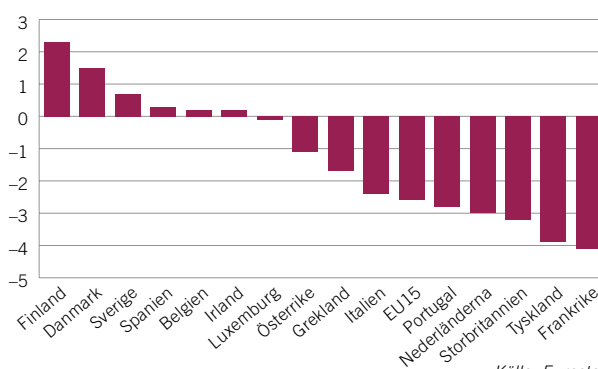
De offentliga finanserna i EU-länderna (EU15)

De senaste årens svaga konjunktur har i hela västvärlden lett till försvagade offentliga finanser. För 2003 redovisar de gamla EU-länderna i genomsnitt ett underskott i de offentliga finanserna på 2,6 procent av BNP. Störst underskott har Frankrike och Tyskland som båda överskrider den nedre gräns på 3 procent av BNP som ställts upp för EU:s stabilitets- och tillväxtpakt. Finland är det land som visar störst överskott och Sverige placerar sig på tredje plats (se diagrammet nedan).

Den ekonomiska krisen i början av 1990-talet ledde till en kraftigare försämring av de offentliga finanserna i Sverige än i de övriga EU-länderna. Under de senaste fem åren har dock de offentliga finanserna i Sverige utvecklats bättre än genomsnittet bland EU-länderna.

Den offentliga sektorns finansiella sparande EU15 – 2003

Procent av BNP



Källa: Eurostat

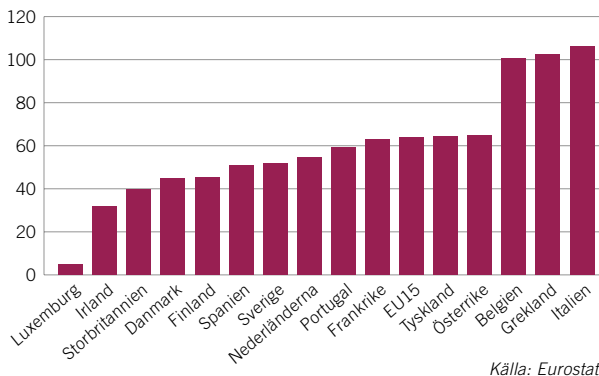
Den offentliga sektorns skuldsättning i förhållande till BNP beräknas till i genomsnitt 64 procent för EU-länderna vid utgången av 2003. Italien, Grekland och Belgien har samtliga skuldkvoter som uppgår till mer än 100 procent av landets BNP. Även i Österrike, Tyskland och Frankrike överstiger skuldkvoten de 60 procent av BNP som har satts upp

¹ Premiepensionen räknas för närvarande in i sparandet för offentlig sektor. Nyligen har Eurostat fattat ett principbeslut där vissa typer av fonderade pensionssystem inte skall klassas till den offentliga sektorn i nationalräkenskaperna. En förändring av nuvarande klassificering skulle minska det offentliga sparandet i Sverige med ca 0,5 procentenheter per år.

som övre gräns för EU:s stabilitets- och tillväxtpakt. Den svenska skuldkvoten var 52 procent i slutet av 2003, vilket gör att Sverige placerar sig något bättre än genomsnittet av EU länderna (se diagrammet nedan).

Den offentliga sektorns skuldsättning EU15 – 2003

Procent av BNP



De offentliga finanserna i EU:s nya medlemsländer

Bland EU:s tio nya medlemsländer visade Tjeckien och Malta högst underskott i de offentliga finanserna 2003. Endast Estland uppvisar överskott. När det gäller skuldkvot ligger Cypern och Malta sämst till på drygt 70 procent. Lägst skuldkvot har de baltiska länderna där skuldkvoten vid det senaste årsskiftet var mellan 6 och 22 procent av BNP. Utvidgningen gör att EU i flera avseenden blir mer heterogent.

Demografiska förändringar leder till stora ekonomiska påfrestningar

Sveriges offentliga finanser är relativt starka i förhållande till många av EU-länderna. Det gäller, tack vare pensionsreformen, även på längre sikt. Men de offentliga finanserna kan inte enbart ses i relation till övriga EU-länder. Det är också viktigt att se framåt i tiden.

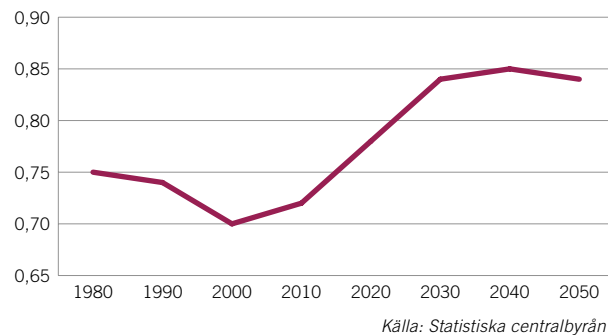
Långtidsutredningen 2003/04 har analyserat utsikterna för Sveriges offentliga finanser fram till 2020. Kommande decennier förväntas andelen personer i arbetsför ålder sjunka i Sverige liksom i flertalet utvecklade ekonomier. Den åldrande befolkningen kommer att påverka såväl de offentliga inkomsterna som de offentliga utgifterna. En sjunkande andel av befolkningen i arbetsför ålder förväntas att leda till lägre löneinkomster och därmed lägre inkomstskatt per capita. Samtidigt antas en stigande andel äldre leda till ökande kostnader för pensioner, sjukvård och äldreomsorg.

I diagrammet överst i höger spalt framgår tydligt hur den s.k. försörjningskvoten kommer att förändras från dagens 0,70 till 0,84 om 25 år.² Därefter beräknas kvoten plana

² Försörjningskvoten beräknas som antalet personer i åldrarna 0–19 år samt 65 år och äldre dividerat med antalet personer i åldrarna 20–64 år.

ut innan den börjar sjunka ca tio år senare. Annorlunda uttryckt innebär det att 100 personer i arbetsför ålder 2030 kommer att försörja 84 pensionärer och barn. Idag försörjer 100 personer i arbetsför ålder 70 pensionärer och barn.

Försörjningskvoten i Sverige mellan 1980 och 2050



Pensionssystemet är den del av de offentliga finanserna som mest påtagligt kommer att påverkas av en ökad andel äldre. Det nya pensionssystemet har utformats för att kunna hantera befolkningsutvecklingen. De närmaste åren kommer sparandet i ålderspensionssystemet att uppgå till runt 2 procent av BNP vilket speglar dagens gynnsamma demografiska förhållande. Sparandet kommer successivt att försämrats i takt med att andelen äldre ökar och pensionsutgifterna stiger.

Statens och kommunernas finanser är sämre förberedda för de kommande demografiska förändringarna om de offentliga välfärdssystemen ska upprätthållas på nuvarande nivå. Dessutom räknar regeringen, enligt den ekonomiska vårpropositionen, med att staten behöver låna mer än 130 miljarder kronor under perioden 2004–2006. Översatt i finansiellt sparande innebär detta att statens sparande kommer att vara negativt med storleksordningen 1–2 procent av BNP varje år fram till 2006. För kommunsektorn räknar regeringen med att balanskravet uppnås fram till 2006 vilket innebär att kommunernas finansiella sparande hamnar kring noll.

Finansiellt sparande i offentlig sektor 2001–2006

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Staten | 7,6 | -1,7 | -1,4 | -1,7 | -1,8 | -1,1 |
| Kommunerna | -0,1 | -0,6 | -0,2 | -0,1 | 0,3 | 0,1 |
| Ålderspensionssystemet | -4,6 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,0 |
| Totalt finansiellt sparande i offentlig sektor | 2,9 | -0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,6 | 1,1 |

Källa: Den ekonomiska vårpropositionen 2003/04:100 och KI.

Långtidsutredningen rekommenderar att saldomålet bör upprätthållas fram till åtminstone 2015 då de demografiska ►

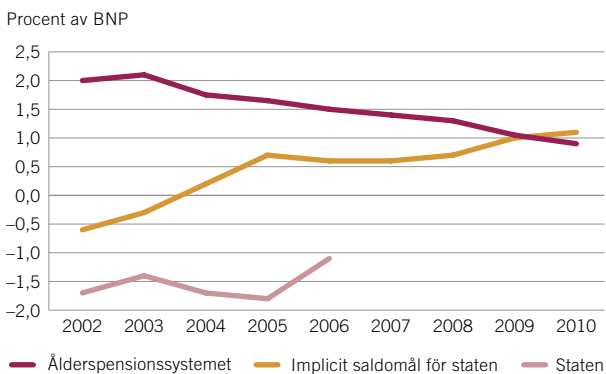
- påfrestningarna inleds. För att klara framtida påfrestningar är det viktigt att minska statsskulden under de närmaste 10–15 åren. Det skulle reducera räntebördan och skapar utrymme att låta skulden växa igen då de ekonomiska påfrestningarna uppstår. Det faktum att tvåprocentnivån inte uppnås någon gång under 2002–2006 pekar också på att åtgärder behövs (se tabellen sid 17).

Ett särskilt mål för statens finansiella sparande

Saldomålet, som omfattar hela den offentliga sektorn, motiveras av de påfrestningar som demografin väntas orsaka de offentliga finanserna. Som tidigare konstaterats, är sannolikt den offentliga sektorn finansiella sparande det saldo som är mest jämförbart vid internationella studier. När det gäller att styra den offentliga sektorns finansiella ställning inför kommande demografiska påfrestningar har däremot detta saldo och tillhörande mål stora brister.

I Sverige är ålderspensionssystemet autonomt och de nuvarande överskotten i pensionssystemet är tänkta att täcka framtida underskott. Med dagens saldomål kan staten ha svaga finanser de närmsta åren, på grund av överskottet i pensionssystemet, för att sedan tvingas ha starka finanser när pensionssystemet försvagas. Med andra ord måste statens finanser stärkas i ett läge då de demografiska faktorerna samtidigt antas försvaga skattekraften.

Statens implicita saldomål 2002–2010



Källa: Konjunkturrådets rapport och Riksförsäkringsverket

I diagrammet ovan illustreras hur stort statens finansiella sparande skulle behöva vara (det implicita saldomålet för staten) för att saldomålet på 2 procent av BNP ska uppnås varje år fram till år 2010. Saldomålet är satt att gälla över en konjunkturcykel. Diagrammet är en förenkling där konjunkturcyklerna inte tas med. Kommunsektorns finanser finns inte heller med i diagrammet då de antas klara balanskravet och därmed ligger runt noll procent i finansiellt sparande över tiden.

Den nedre kurvan visar statens finansiella sparande sedan 2002 och dess utveckling fram till 2006 enligt den ekonomiska vårpropositionen. Som framgår av diagrammet ligger statens finansiella sparande 1–2 procent under den nivå som krävs för att det 2-procentiga saldomålet ska uppnås varje år. De senaste årens underskott i staten förklaras endast till viss del av den svaga konjunkturen.

Riksgäldskontoret anser att systemet med dagens saldomål ger felaktiga signaler till det politiska systemet. Så länge saldomålet uppnås ger det sken av att de offentliga finanserna är rustade för de kommande demografiska påfrestningarna medan det i själva verket endast är ålderspensionssystemet som är väl förberett.

För att komma till rätta med problemet föreslår Riksgäldskontoret att nuvarande saldomål kompletteras med ett separat mål som avser *statens* finansiella sparande. Om ett sådant mål efterlevs kommer den statliga sektorn, på liknande sätt som pensionssystemet, att bygga upp en buffert (i form av en lägre statsskuld) som gör att välfärdsystemen lättare kan bibehållas på nuvarande nivå utan höjda skatter.

En lägre skuld gör också att staten blir mindre känslig för stigande räntor. Det är värt att notera att statsskuld-räntorna under senare år fallit från omkring 100 miljarder kronor till 50 miljarder kronor framförallt till följd av fallande marknadsräntor. För att klara eventuellt stigande räntor bör skulden vara lägre framöver.

Ett minimimål för statens finansiella sparande bör vara att åtminstone uppvisa balans över en konjunkturcykel. Man kan också tänka sig ett mer ambitiöst mål om 1 procent överskott av BNP över en konjunkturcykel. För att statens finansiella sparande ska vara i balans krävs att statsfinanserna stärks med 1–2 procent av BNP per år. Det motsvarar omkring 25–50 miljarder kronor.

Per Franzén, utredare

Referenser och vidare läsning

- Budgetpropositionen 1994/95:100, Bilaga 1 Finansplanen.
- Budgetpropositioner för åren 1997–2004.
- Ds 1999:9, *Med backspegeln som kompass*.
- Ekonomiska vårpropositioner för åren 1998–2004.
- Eurostat, *First notification of deficit and debt data for 2003*.
- Konjunkturinstitutet, *Konjunkturläget*, Mars 2004.
- Konjunkturrådets rapport 2004, *Finanser för framtida välfärd*.
- SOU 1999:150, *Vad hände med Sveriges ekonomi efter 1970?*
- SOU 2000:61, *Utvärdering och vidareutveckling av budgetprocessen*.
- SOU 2004:19, *Långtidsutredningen 2003/04*.
- Årsredovisning för staten 2003, 2003/04:101.

Marknadsinformation

Källa: Riksgäldskontoret, om ingen annan anges.

Statsskulden

Nominella statsobligationer, utestående volymer, 31 maj 2004

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|-------------------------|----------|------|-----------------|
| 2006-04-20 | 3,50 | 1044 | 87 603 |
| 2007-08-15 | 8,00 | 1037 | 65 369 |
| 2008-05-05 | 6,50 | 1040 | 54 783 |
| 2009-01-28 | 5,00 | 1043 | 71 454 |
| 2009-12-01 | 5,00 | 1048 | 23 990 |
| 2011-03-15 | 5,25 | 1045 | 49 532 |
| 2012-10-08 | 5,50 | 1046 | 44 696 |
| 2014-05-05 | 6,75 | 1041 | 89 753 |
| 2020-12-01 | 5,00 | 1047 | 23 204 |
| Summa benchmarks | | | 510 384 |
| Icke benchmarks | | | 23 648 |

Statsskuldväxlar, utestående volymer, 31 maj 2004

| Förfalldatum | Miljoner kronor |
|-------------------------------|-----------------|
| 2004-06-16 | 74 024 |
| 2004-07-21 | 20 517 |
| 2004-08-18 | 17 517 |
| 2004-09-19 | 62 712 |
| 2004-12-23 | 47 706 |
| 2005-03-16 | 45 208 |
| 2005-06-15 | 30 205 |
| Summa statsskuldväxlar | 297 889 |

Reala statsobligationer, utestående volymer, 31 maj 2004

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|-------------------------------|----------|------|-----------------|
| 2008-12-01 | 4,00 | 3101 | 31 099 |
| 2014-04-01 | – | 3001 | 19 374 |
| 2015-12-01 | 3,50 | 3105 | 53 484 |
| 2020-12-01 | 4,00 | 3102 | 36 786 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3103 | 3 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3104 | 38 142 |
| Summa realobligationer | | | 178 889 |

Kreditbetyg

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

Nominella statsobligationer, auktionsdatum

| Annonseringsdag | Auktionsdatum | Likviddag |
|-----------------|---------------|------------|
| 2004-06-23 | 2004-06-30 | 2004-07-05 |
| 2004-07-28 | 2004-08-04 | 2004-08-09 |
| 2004-08-11 | 2004-08-18 | 2004-08-23 |
| 2004-08-25 | 2004-09-01 | 2004-09-06 |
| 2004-09-08 | 2004-09-15 | 2004-09-20 |
| 2004-09-22 | 2004-09-29 | 2004-10-04 |
| 2004-10-06 | 2004-10-13 | 2004-10-18 |
| 2004-10-20 | 2004-10-27 | 2004-11-01 |
| 2004-11-03 | 2004-11-10 | 2004-11-15 |
| 2004-11-17 | 2004-11-24 | 2004-11-29 |
| 2004-12-01 | 2004-12-08 | 2004-12-13 |

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

| Annonseringsdag | Auktionsdatum | Likviddag |
|-----------------|---------------|------------|
| 2004-06-16 | 2004-06-23 | 2004-06-28 |
| 2004-06-30 | 2004-07-07 | 2004-07-09 |
| 2004-07-21 | 2004-07-28 | 2004-07-30 |
| 2004-08-04 | 2004-08-11 | 2004-08-13 |
| 2004-08-18 | 2004-08-25 | 2004-08-27 |
| 2004-09-01 | 2004-09-08 | 2004-09-10 |
| 2004-09-15 | 2004-09-22 | 2004-09-24 |
| 2004-09-29 | 2004-10-06 | 2004-10-08 |
| 2004-10-13 | 2004-10-20 | 2004-10-22 |
| 2004-10-27 | 2004-11-03 | 2004-11-05 |
| 2004-11-10 | 2004-11-17 | 2004-11-19 |
| 2004-11-24 | 2004-12-01 | 2004-12-03 |
| 2004-12-08 | 2004-12-15 | 2004-12-17 |

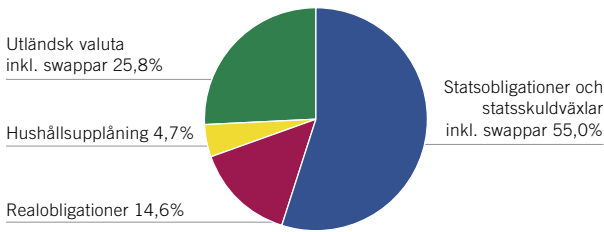
Reala statsobligationer, auktionsdatum

| Annonseringsdag | Auktionsdatum | Likviddag |
|-----------------|---------------|------------|
| 2004-08-19 | 2004-08-26 | 2004-08-31 |
| 2004-09-02 | 2004-09-09 | 2004-09-14 |
| 2004-09-16 | 2004-09-23 | 2004-09-28 |
| 2004-09-30 | 2004-10-07 | 2004-10-12 |
| 2004-10-14 | 2004-10-21 | 2004-10-26 |
| 2004-10-28 | 2004-11-04 | 2004-11-09 |
| 2004-11-11 | 2004-11-18 | 2004-11-23 |
| 2004-11-25 | 2004-12-02 | 2004-12-07 |
| 2004-12-09 | 2004-12-16 | 2004-12-21 |

Skuldsammansättning

Total skuld 1 228 miljarder SEK

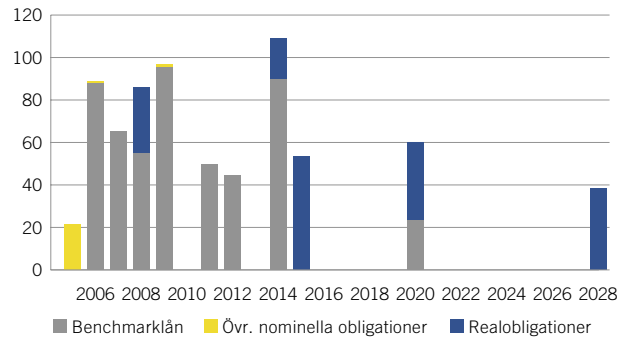
31 maj 2004



Förfalloprofil, nominella obligationer och realobligationer

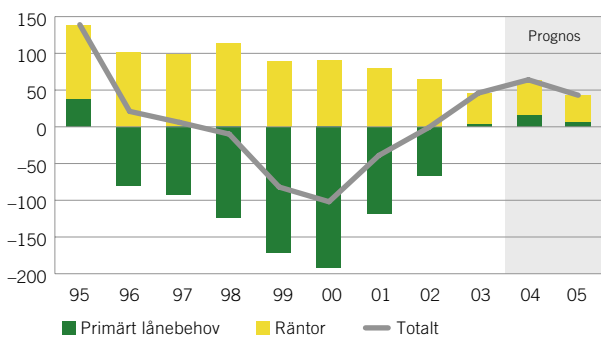
SEK miljarder

31 maj 2004



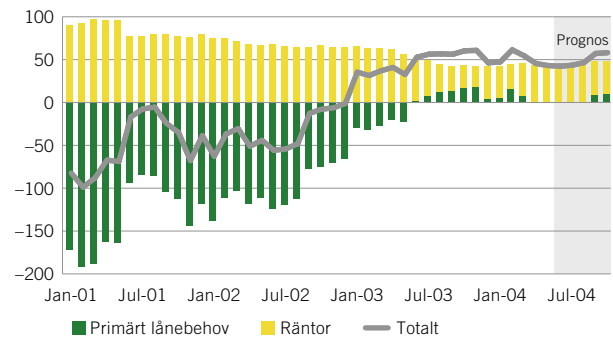
Statens lånebehov 1995–2005

SEK miljarder



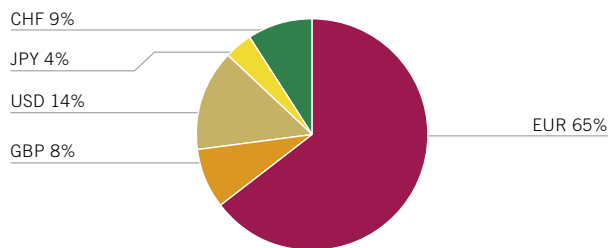
Statens lånebehov, 12-månaderstal

SEK miljarder



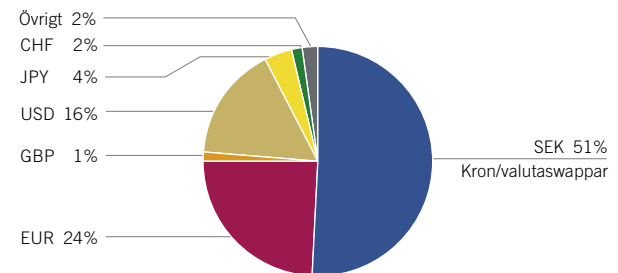
Valutaskuldens fördelning per valuta efter derivattransaktioner

31 maj 2004



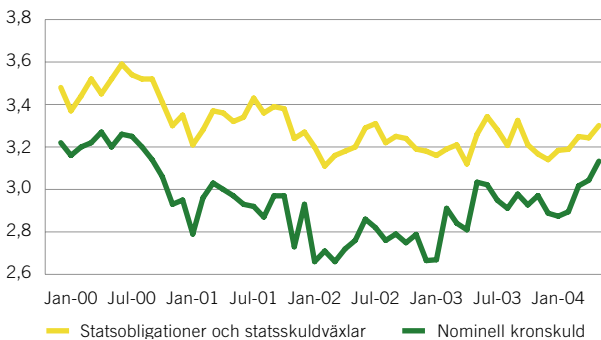
Finansiering av valutaskulden

31 maj 2004



Nominella kronskuldens duration

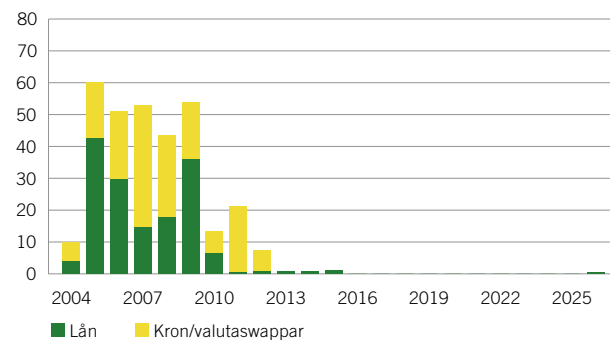
År



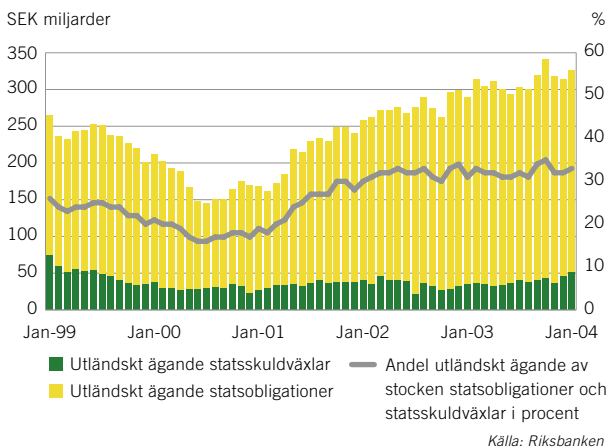
Förfalloprofil, lån i utländsk valuta exkl. callable bonds

SEK miljarder

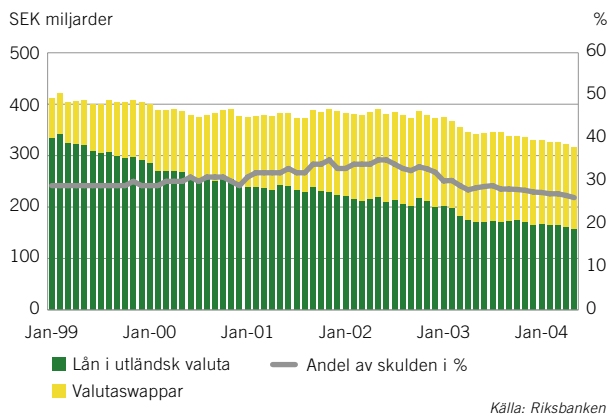
31 maj 2004



Utländskt ägande av statsobligationer och statsskuldväxlar

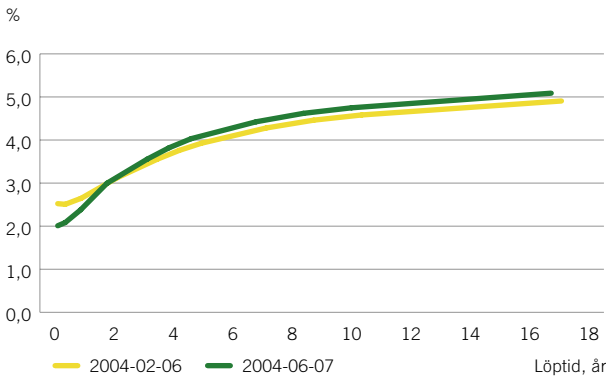


Statsskuldens exponering i utländsk valuta

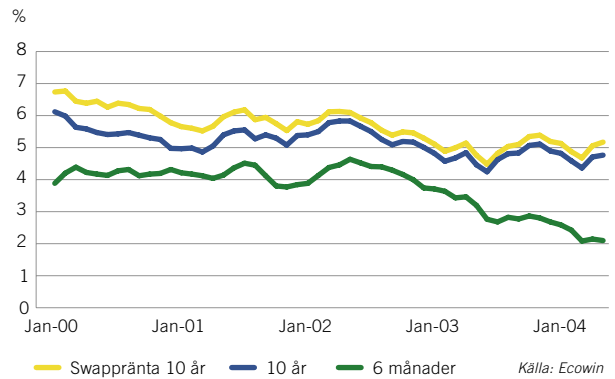


Finansmarknaden Alla värden t o m 31 maj 2004

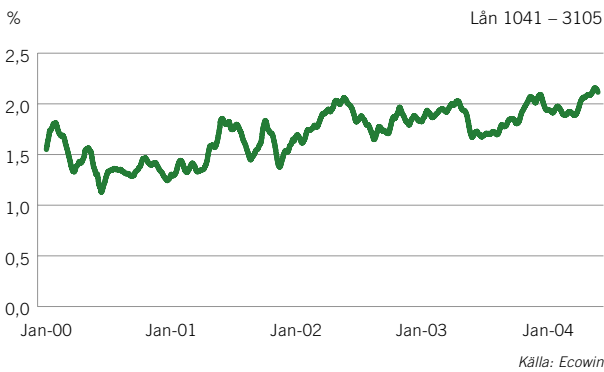
Avkastningskurva för svenska statspapper



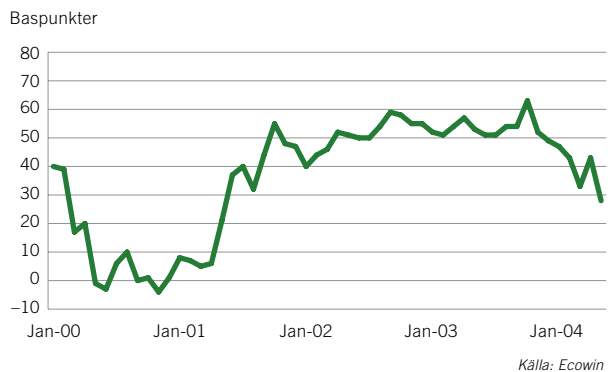
Ränteutveckling



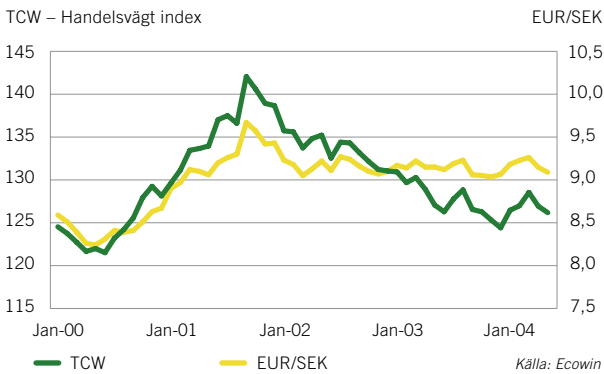
Break-even inflation



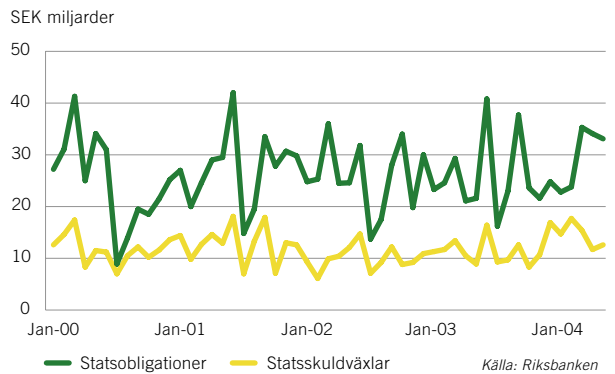
Ränteskillnad Tyskland – 10 år



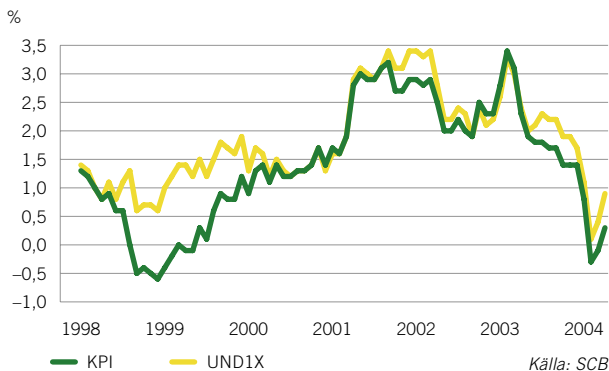
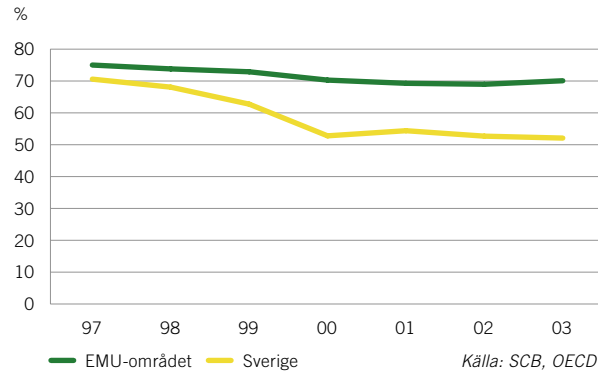
Växelkursutveckling



Daglig omsättning svenska statspapper



Svensk ekonomi

Inflation:
UNDIX och KPI i Sverige 1998–2004Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld
i förhållande till BNP

Nationalräkenskaper

Procentuell förändring

| Utbud och efterfrågan | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------------------------|------|------|------|------|
| BNP ¹ | 2,1 | 1,6 | 2,5 | 2,6 |
| Import av varor och tjänster | -1,9 | 5,4 | 5,9 | 7,3 |
| Hushållens konsumtionsutgifter | 1,4 | 2,0 | 2,6 | 3,0 |
| Offentliga konsumtionsutgifter | 3,2 | 0,7 | 1,0 | 0,4 |
| Fasta bruttoinvesteringar | -3,0 | -2,0 | 1,4 | 6,4 |
| Lagerinvesteringar | -0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,0 |
| Export | 1,2 | 5,9 | 6,7 | 6,1 |

| Andra indikatorer | Dec-03 | Apr-04 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------|--------|--------|------|------|------|------|
| KPI, årlig förändring | | 0,3 | 2,3 | 1,4 | 0,4 | 2,1 |
| Arbetslöshet | | 5,4 | 4,0 | 4,9 | 5,6 | 5,3 |
| Bytesbalans | 7,0 | | 5,1 | 5,5 | 6,0 | 5,9 |

¹ 2 347 mdkr (2002 års referenspriser).

Källa: SCB, Riksbanken

Prognoser: Konjunkturinstitutet

Återförsäljare

| | Telefon | Reuter-sida |
|--------------------------------|-----------------|-------------|
| ABN Amro Bank NV | 08-506 155 00 | PMAA |
| Danske Consensus | 08-568 808 44 | PMCO |
| E Öhman J:or Fondkommission AB | 08-679 22 00 | PMOR |
| FöreningsSparbanken | 08-700 99 00 | PMBF |
| Nordea | +45-33-33 17 58 | PMUB |
| SEB | 08-506 23 151 | PMSE |
| Svenska Handelsbanken AB Publ. | 08-463 46 50 | PMHD |

Nästa utgåva av Statsupplåning – prognos och analys publiceras onsdagen den 27 oktober 2004, kl. 9.30.

För mer information:

Lånebehov och statsskuld: Lars Hörngren 08-613 47 36 eller 08-613 47 40
Finansiering: Thomas Olofsson 08-613 47 82

| Tidigare publicerade artiklar | Författare | Utgåva |
|--|--|--------|
| Gemensamma förfalldatum för nominella obligationer | | 2004:1 |
| Realobligationer – ett instrument för riskspridning | <i>Joy Sundberg och Thomas Wigren</i> | 2004:1 |
| Aktiv förvaltning av valutaskulden – en tillgång på skuldsidan | <i>Lars Boman</i> | 2004:1 |
| Ny riskindikator för statsskulden – Cost-at-Risk | <i>Anders Holmlund</i> | 2004:1 |
| Realobligationsmarknaden växer – Italien emitterar femåring | | 2003:3 |
| Strategisk EUR/USD position avvecklad - valuta- och räntevinst på 4,5 miljarder | | 2003:3 |
| Marknadsvård- och utveckling i Sverige och några andra europeiska länder | <i>Anders Holmlund</i> | 2003:3 |
| Prissättning av statliga garantier i praktiken | <i>Niclas Hagelin och Magnus Thor</i> | 2003:3 |
| Statens betalningssystem och nya ramavtal | <i>Lennart Sundquist</i> | 2003:3 |
| Små låntagares upplåning i EMU | <i>Eric Morell och Thomas Wigren</i> | 2003:2 |
| Upplåningspolicy vid ett medlemskap i valutaunionen | <i>Thomas Olofsson</i> | 2003:2 |
| Statliga garantier – förslag till ännu bättre regelverk | <i>Lars Hörngren</i> | 2003:2 |
| Risker och derivat | <i>Anne Gynnerstedt och Per-Olof Jönsson</i> | 2003:2 |
| Riksgäldskontorets metod för riskanalys | <i>Johan Palm</i> | 2003:1 |
| Analys av valutaskuldens sammansättning | <i>Magnus Andersson och Lars André</i> | 2003:1 |
| Lånebehov och finansiering under 2002 | | 2003:1 |
| Så finansieras statsskulden | <i>Thomas Olofsson</i> | 2002:3 |
| Swappar i statsskuld förvaltningen | <i>Anders Holmlund</i> | 2002:3 |
| Elektronisk handel med statspapper | <i>Tord Arvidsson</i> | 2002:3 |
| Realobligationer i teori och praktik | <i>Sara Lindberg och Joy Sundberg</i> | 2002:2 |
| Valutaväxlingar på marknaden | | 2002:2 |
| Riksgäldskontorets simuleringsmodell | <i>Anders Holmlund och Sara Lindberg</i> | 2002:1 |
| Realavkastning för aktier och realobligationer | <i>Magnus Andersson</i> | 2002:1 |
| Upplåning och finansiering under 2001 | | 2002:1 |
| Riktlinjeförslaget i korthet | | 2001:3 |
| Kontofordringar byts mot statspapper | | 2001:3 |
| Ny statsskuldväxelpolicy – ett förslag | | 2001:3 |



**RIKSGÄLDS
KONTORET**

THE SWEDISH NATIONAL DEBT OFFICE

Besöksadress: Norrlandsgatan 15 • Postadress: SE-103 74 Stockholm • Telefon: 08-613 45 00

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