

STATSUPPLÅNING

PROGNOS OCH ANALYS

2006:2

STATENS LÅNEBEHOV

Årsprognosen för 2006	1
Årsprognosen för 2007	2
Jämförelser	3
Månadsprognoser	4
Statsskulden	4

FINANSIERING

Nominell kronupplåning	5
Realupplåning	7
Valutaupplåning	8
Sammanfattning	10

AKTUELLT

Upplåning vid stora överskott	11
Samlad verksamhet ger effektiv finansförvaltning	13

MARKNADSINFORMATION

Statsskulden	19
Finansmarknaden	22
Svensk ekonomi	23
Återförsäljare	23



INTECKNA INTE ÖVERSKOTTET

Statens nettolånebehov 2006 beräknas i denna rapport till 5 miljarder kronor, en ökning med 21 miljarder kronor jämfört med vår prognos i mars. Det är en följd av att Premiepensionsmyndigheten (PPM) har tidigarelagt utbetalningen av premiepensionsmedel från januari 2007 till december 2006. I år blir det därför två utbetalningar – i januari och december. Utan denna omläggning hade netto-lånebehovet varit negativt och det beräknade budgetunderskottet i stället varit ett överskott på 20 miljarder kronor. 2007 uppkommer inga effekter till följd av de ändrade betalningsrutinerna vid PPM. Nästa år räknar vi med ett budgetöverskott på 8 miljarder kronor.

Vändningen från underskott till överskott i statens finanser är en följd av den mycket starka ekonomiska utvecklingen som lett till högre företagsvinster, större kapitalinkomster och nu en ökning av sysselsättningen. De överskott i statsfinanserna vi ser är emellertid ganska små med tanke på att flera av de faktorer som på senare tid höjt skatteintäkterna är av tillfällig karaktär. Till detta kommer att det på sikt finns faktorer som kommer att sätta tryck uppåt på statens utgifter. Därför finns det all anledning att varna för att inteckna dagens förbättrade statsfinanser.

Ökningen av lånebehovet 2006 medför en tillfällig ökning av finansieringen i statsskuldväxlar. Nominella statsobligationer emitteras fortsatt med 3 miljarder kronor per auktion och upplåningen i realobligationer blir 5–10 miljarder kronor i årstakt. Valutaupplåningen beräknas till 44 miljarder kronor.

Under våren har vi kunnat notera ett stort intresse för hur Riksgäldskontoret skulle komma att hantera större överskott, exempelvis i samband med eventuella privatiseringar. En orsak är sannolikt svårigheterna i samband med delprivatiseringen av Telia för sex år sedan. De uppköp som då genomfördes fick effekter som dels ledde till direkta merkostnader för staten, dels skapade osäkerhet och volatilitet på finansmarknaden.

Erfarenheterna från den tiden och i viss mån ändrade förutsättningar gör, som framgår av en artikel i denna rapport, att vi är väl förberedda för att kunna hantera större överskott också när det är fråga om stora intäkter på kort tid.

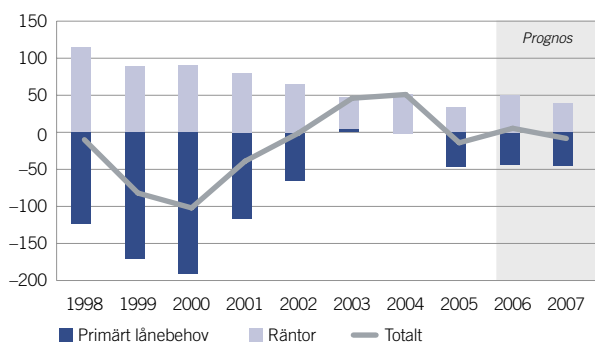
Bo Lundgren
Riksgäldsdirektör



STATENS LÅNEBEHOV

Vår grundläggande syn på utvecklingen av statsfinanserna framöver är i huvudsak oförändrad. Årssiffran för lånebehovet 2006 ökar dock på grund av en engångseffekt med 25 miljarder kronor, då Premiepensionsmyndigheten (PPM) tidigare lägger utbetalningen av pensionsrätter från januari 2007 till december 2006. Denna förändring har marginell inverkan på finansieringen av statsskulden eftersom det bara är fråga om en förflyttning av en betalning från en månad till en annan. Den nya prognosen för lånebehovet 2006 är 5 miljarder kronor. För 2007 räknar vi med ett lånebehov på –8 miljarder kronor dvs. ett budgetöverskott.

Figur 1. STATENS LÅNEBEHOV 1998-2007
 Miljarder kronor



ÅRS-PROGNOSEN FÖR 2006

Vi räknar med ett lånebehov på 5 miljarder kronor 2006, att jämföras med –16 miljarder i vår förra prognos. Sett i termer av budgetsaldot går vi alltså från ett budgetöverskott till ett budgetunderskott, trots att vi egentligen tror på något starkare statsfinanser än tidigare. Anledningen till ökningen är att PPM tidigare lägger utbetalningen av pensionsrätter, vilket ökar lånebehovet med en engångseffekt på 25 miljarder kronor. För finansieringen av statsskulden har detta dock liten betydelse eftersom det bara är fråga om att flytta en betalning mellan två månader. Rensat för PPM-utbetalningen skulle vår nya prognos för lånebehovet ha inneburit en *minskning* av lånebehovet från –16 miljarder kronor till –20 miljarder kronor (dvs ett större budgetöverskott), trots att räntebetalningarna på statsskulden ökar med 5 miljarder kronor.

Tabell 1. STATENS LÅNEBEHOV OCH STATSSKULDEN 2005-2007, MILJARDER KRONOR

	2005	Prognos 2006	Prognos 2007
Primärt lånebehov	-47	-45	-46
Räntor på statsskulden	33	50	38
Lånebehov, netto	-14	5	-8
Skuldkorrigeringar	43	-5	0
Omvärdering valutalån	29	-11	0
Kortfristiga placeringar	22	-22	0
Statsskuldens förändring	51	-21	-8
Statsskulden vid årets slut ¹	1 309	1 288	1 279

¹ Okonsoliderad statsskuld.

Det primära lånebehovet

Det primära lånebehovet (alla statens betalningar exklusive räntor på statsskulden) revideras upp med 16 miljarder kronor från –61 till –45 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Flytten av utbetalningen från PPM ökar det primära lånebehovet med 25 miljarder kronor vilket beskrivs ytterligare under "nettoutlåning" nedan. Övriga förändringar i prognosen innebär en minskning av det primära lånebehovet med 9 miljarder kronor.

Tabell 2. PRIMÄRT LÅNEBEHOV 2006, FÖRÄNDRING FRÅN FÖREGÅENDE PROGNOSEN, MILJARDER KRONOR ¹

Skatter, netto	-6
Utdelningar på statens aktier	-4
Övriga inkomster	1
Utgifter	4
Nettoutlåning PPM	25
Nettoutlåning övrigt	-4
Totalt	16

¹ Beloppen anger påverkan på lånebehovet. Således betyder exempelvis "Skatter -6" att inkomsterna beräknas bli högre.

Månadsutfallen för statens lånebehov har sedan i februari varit något starkare än beräknat. Det är främst utdelningar från statliga bolag som har blivit högre och nettoutlåningen till myndigheter och statliga bolag lägre. Men det är till största del avvikelser som inte bedöms ha någon effekt för årets resterande månader. Viktigare för den fortsatta utvecklingen av lånebehovet är att prognosavvikelserna för skatteinkomsterna och löpande utbetalningar har varit små. Därför ser vi inga skäl att ändra prognosen för resten av året i någon större omfattning, även om lånebehovet hittills har blivit mindre än beräknat.

Vi gör en förhållandevis liten uppjustering av skattebetalningarna med 6 miljarder kronor för 2006. Det är främst skatterna från företag som bedöms bli högre än tidigare.

Arbetsmarknaden har börjat förbättras, vilket resulterar i högre sysselsättning och fler arbetade timmar. Det gör att lönesumman, som är den viktigaste skattebasen, ökar starkt under året. Även den privata konsumtionen har börjat ta fart vilket ökar statens skatteinkomster. Det är dock en utveckling som vi räknade med redan i marsprognosen.



Utdelningar från statliga bolag ökar med 4 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Den största delen av avvikelsen förklaras av att utdelningen från Venantius AB blev väsentligt större än vi räknat med.

Vi beräknar att statens utgifter 2006 blir 4 miljarder kronor högre än tidigare. Det beror på nya utgifter som regeringen presenterade i vårpropositionen.

Riksgäldskontorets nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 35 miljarder kronor, vilket är 21 miljarder kronor mer än i föregående prognos. Vi skrev i vår förra prognos att det var aktuellt för PPM att tidigare lägga utbetalningen av pensionsrätter på 25 miljarder kronor från januari 2007 till december 2006. Vi bedömde då att det var osäkert om förändringen skulle genomföras och valde därför att avvakta ett säkrare besked. Det har vi nu fått och det innebär en engångseffekt på lånebehovet 2006 eftersom det görs två utbetalningar av pensionsrätter i år. En utbetalning gjordes i januari och avsåg pensionsrätter 2004 och nästa utbetalning görs alltså i december och avser pensionsrätter 2005. Även för kommande år antas att utbetalningen tidigare läggs från januari till december. För 2007 flyttas utbetalningen från januari 2008 till december 2007, vilket innebär det att det totala lånebehovet under 2007 inte påverkas. För finansieringen av statsskulden har det endast marginell betydelse eftersom det bara är fråga om förflyttningar av en betalning från en månad till en annan, även om det är över ett årsskifte.

Övrig nettoutlåning revideras ned med 4 miljarder kronor. Detta förklaras av oväntat låg utlåning i kombination med amorteringar från ett antal myndigheter under våren.

Räntebetalningar på statsskulden

Räntebetalningarna beräknas bli 50 miljarder kronor. Det är 5 miljarder kronor högre än i föregående prognos. Huvudförklaringen är att valutakursförlusterna beräknas bli 3 miljarder kronor större. Det beror på att euron har stärkts mot dollarn. Riksgäldskontoret styr skulden i utländsk valuta mot en viss fördelning mellan olika valutor genom att använda derivat. Derivatet har kort löptid och det kan därför bli stora valutakursvinster eller förluster på kort sikt. Oftast har vi dock en motsatt position i de underliggande lånen. I det här fallet innebär det att vi kommer att göra en motsvarande valutakursvinst när lånen förfaller. Det är alltså en ren periodiseringsfråga.

Övriga förändringar mot förra prognosen förklaras av att vi ändrat våra emissionsplaner av obligationer sedan förra prognosen, vilket ger mindre överkurser vid emission.

ÅRSPROGNOSEN FÖR 2007

Riksgäldskontorets prognos för 2007 pekar på ett lånebehov på –8 miljarder kronor (dvs. budgetöverskott). Det är en minskning av lånebehovet med 2 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Stigande skatte- och utdelningsinkomster kompenserar att en del nya utgifter tillkommit i vårpropositionen. De grundläggande antaganden om statsfinansernas utveckling som vi gjorde i mars ligger därmed fast. Konjunkturen antas bli fortsatt stark med stigande sysselsättning och konsumtion. Företagsskatterna beräknas bli något högre än i föregående prognos, även om den kraftiga ökningstakt som vi sett under de senaste åren beräknas avta. Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli något högre än i förra prognosen, men minskar ändå kraftigt jämfört med 2006. Tillsammans leder detta till att statsbudgeten hamnar på överskott.

Det primära lånebehovet

Det primära lånebehovet (alla betalningar exklusive räntor på statsskulden) beräknas bli –46 miljarder kronor. Jämfört med förra prognosen är det en förändring med –5 miljarder kronor (större överskott).

Tabell 3. PRIMÄRT LÅNEBEHOV 2007, FÖRÄNDRING FRÅN FÖREGÅENDE PROGNOSEN, MILJARDER KRONOR ¹

Skatter, netto	-5
Utdelningar på statens aktier	-2
Övriga inkomster	-3
Utgifter	5
Nettoutlåning	0
Totalt	-5

¹ Beloppen anger påverkan på lånebehovet. Således betyder exempelvis "Skatter -5" att inkomsterna beräknas bli högre.

Vårpropositionen innehöll förslag på utgiftsökningar om ca 12 miljarder kronor. En stor del av dessa utgifter var dock redan in-tecknade i vår förra prognos. Jämfört med beräkningen i mars ökar därför utgifterna med 5 miljarder kronor.

Det kompenseras av att skatteinkomsterna, främst från företag, beräknas bli något högre. Den goda utvecklingen för företagen innebär även att utdelningarna på statens aktier revideras upp något.

Riksgäldskontorets nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 15 miljarder kronor, vilket är i princip oförändrat från föregående prognos.

Räntebetalningar på statsskulden

Räntebetalningarna beräknas bli 38 miljarder kronor. Det är 12 miljarder kronor mindre än 2006, men 2 miljarder kronor mer än föregående prognos. Förändringen mellan åren beror i huvudsak på mindre valutakursförluster. Räntorna påverkas också av ett stort obligationsförfall. Obligationen som förfaller har en avsevärt högre kupongränta än det nya lånet som antas ersätta det förfallande lånet. Det beror på att det förfallande lånet gavs ut i ett betydligt högre ränteläge än det som råder idag.

JÄMFÖRELSE

Statens finansiella sparande jämfört med budgetsaldot

Det finansiella sparandet har förbättrats successivt från 2003 till 2005. För 2006 försvagas det finansiella sparandet tillfälligt, för att åter stärkas 2007. Budgetsaldot¹ varierar normalt sett mer än det finansiella sparandet, som bl.a. jämnas ut av en periodisering av räntor och skatter. Det finansiella sparandet lämpar sig därför bättre för analyser av statsfinansernas utveckling över tiden.

För 2006 påverkas det finansiella sparandet av den extra utbetalningen från PPM vilket försämrar det finansiella sparandet för staten med 25 miljarder kronor. För den samlade offentliga sektorn blir det dock ingen effekt då pensionssektorn påverkas lika mycket åt motsatt håll.

Det finansiella sparandet för 2006 beräknas uppgå till -10 miljarder kronor (ett underskott), jämfört med ett överskott på 8 miljarder kronor i föregående prognos. Att

¹ För att förenkla framställningen talar vi här om budgetsaldot i stället för lånebehovet, vilket är samma sak förutom att det har omvänt tecken.

underskottet i det finansiella sparandet beräknas bli 5 miljarder större än budgetunderskottet, beror bland annat på periodiseringen av skatter.

För 2007 är periodiseringseffekterna mindre och det finansiella sparandet förväntas bli större än budgetsaldot.

Tabell 4. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2003-2007, MILJARDER KRONOR

	2003	2004	2005	Prognos 2006	Prognos 2007
Budgetsaldo	-47	-51	14	-5	8
Justeringsposter	2	38	-11	-5	14
<i>Försäljning av aktiebolag</i>	0	0	-7	0	0
<i>Överföring från AP-fonden</i>	-13	-4	-2	0	0
<i>Utlåning, återbetalning netto</i>	10	15	6	4	7
<i>Kurs- och valutaförluster</i>	8	19	-3	13	3
<i>Periodiseringar, övrigt</i>	-3	8	-6	-22	4
Finansiellt sparande	-45	-12	3	-10	23

Jämförelser med andra lånebehovsprognoser

Riksgäldskontorets nya prognos pekar på ett lånebehov på 5 miljarder kronor i år och -8 miljarder kronor 2007. Lånebehovet för 2006 är större än vad övriga prognosmakare har räknat med.

Jämför man med prognoserna från regeringen och KI så har man i dessa inte tagit hänsyn till PPM:s extra utbetalning på 25 miljarder kronor som kommer att ske i december. I regeringens prognos ligger även försäljningsinkomster på 15 miljarder kronor. Justerat för dessa skillnader räknar vi med ett betydligt lägre lånebehov än både regeringen och KI. Skillnaden mot Ekonomistyrningsverkets prognos, som presenterades i juni, är däremot tämligen liten.

PROGNOSFÖRUTSÄTTNINGAR

Prognosen baseras på de utgiftsramar och skatteregler som lagts fast i budget- och vårpropositionerna.

På de områden där prognosen för lånebehovet kräver makroekonomiska bedömningar utgår Riksgäldskontoret från Konjunkturinstitutets (KI) makrobild. I den här prognosen utgår vi från den makroprognos som KI presenterade i mars 2006.

Konjunkturbilden är i princip oförändrad från vårt förra prognostillfälle. KI räknar med att BNP växer med 3,7 procent i år och 3,2 procent 2007. En successivt ökande sysselsättning och stigande löneökningstakt leder

till att lönesumman, som är den viktigaste skattebasen, beräknas växa med drygt 5 procent både 2006 och 2007.

Förbättringen på arbetsmarknaden tillsammans med övriga gynnsamma förhållanden som lågt ränteläge och stark förmögenhetsställning, leder till att hushållens konsumtion ökar.

Riksgäldskontorets prognos för räntebetalningarna på statsskulden grundas på de räntor och växelkurser som råder vid prognostidpunkten. Stoppsdatum för den aktuella prognosen var den 31 maj 2006. Vi har även vägt in utfallet för lånebehovet till och med maj.

Tabell 5. JÄMFÖRELSE MELLAN LÅNEBEHOVSPROGNOSEN, MILJARDER KRONOR

	RGK		Regeringen		KI		ESV	
	06	07	06	07	06	07	06	07
Primärt lånebehov	-45	-46	-62	-45	-50	-40	-47	-43
Räntor på statsskulden	50	38	48	42	47	44	47	43
Lånebehov	5	-8	-14	-3	-3	4	1	0
Lånebehov med RGK-räntor och försäljningsinkomster	5	-8	4	8	0	-1	4	-5

MÅNADSPROGNOSEN

Riksgäldskontoret publicerar årsprognoser tre gånger per år. Vi börjar från och med den här prognosen att publicera månadssiffror för två prognosomgångar framåt. 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 2006 är 10,0 miljarder kronor. Det är 4,2 miljarder kronor högre än i föregående prognos. Skillnaden förklaras huvudsakligen av att utbetalningarna avseende överskjutande skatt beräknas bli högre än vid föregående prognos. Ökningen kan förklaras av att allt fler väljer att deklarerar elektroniskt och därmed får sin skatteåterbäring redan i juni.

De höga lånebehoven i augusti och december kan även de hänföras till stora utbetalningar avseende överskjutande skatt. Lånebehovet i december förklaras även av PPM:s extra utbetalning. I februari görs stora kompletterande skatteinbetalningar vilket leder till ett budgetöverskott denna månad.

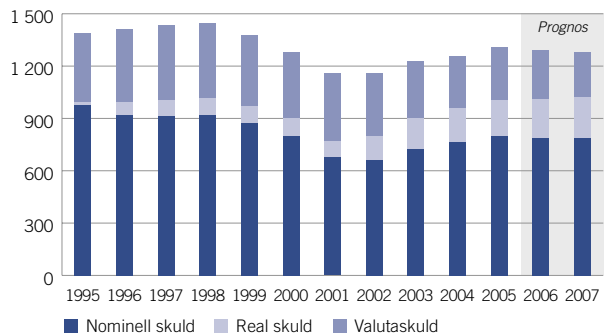
Tabell 6. STATENS LÅNEBEHOV PER MÅNAD 2006-2007, MILJARDER KRONOR

	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	jan	feb
Primärt lånebehov	6,8	-5,1	0,5	0,1	0,0	-4,7	38,9	2,4	-29,0
Räntor på statsskulden	3,2	2,0	10,3	3,5	1,3	0,9	13,5	3,4	1,7
Lånebehov	10,0	-3,1	10,9	3,6	1,3	-3,8	52,3	5,8	-27,3

STATSSKULDEN

Statsskulden uppgick vid slutet av maj 2006 till 1 236 miljarder kronor. Det är en minskning sedan årsskiftet med 73 miljarder kronor.

Figur 2. STATSSKULDENS UTVECKLING 1995-2007
Miljarder kronor



Det negativa lånebehovet sedan årsskiftet har minskat statsskulden med 66 miljarder kronor, medan kortfristiga placeringar och skulddispositioner har minskat statsskulden med 7 miljarder kronor.

En skulddisposition påverkar statsskulden utan att påverka lånebehovet. Ett exempel är omvärdering av valutaskulden till aktuella valutakurser, vilket sker kontinuerligt i redovisningen av statsskulden. Riksgäldskontoret väger inte in förväntade skulddispositioner i prognosen på statsskuldens utveckling. Kortfristiga placeringar förväntas däremot minska med 20 miljarder kronor fram till slutet av 2006. Lånebehovet beräknas uppgå till 71 miljarder kronor fram till årsskiftet. Det innebär att statsskulden förväntas öka med 51 miljarder kronor till 1288 miljarder i slutet av 2006. I slutet av 2007 beräknas statsskulden uppgå till 1279 miljarder kronor.

FAKTA

KÄNSLIGHETSANALYS

I alla prognoser finns en osäkerhet. Riksgäldskontoret gör ingen sammantagen osäkerhetsanalys för lånebehovet, men presenterar 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.

FINANSIERING

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer behålls på 3 miljarder kronor per auktion. Upplåningen i realobligationer blir fortsatt 5-10 miljarder kronor i årstakt. Riksgäldskontoret återupptar en amorteringstakt på 25 miljarder kronor i årstakt av valutaskulden. Upplåningen i utländsk valuta beräknas till 44 miljarder kronor under 2006.

Nettolånebehovet beräknas till 5 respektive –8 miljarder kronor för 2006 och 2007. Jämfört med prognosen från mars ökar nettolånebehovet med 21 miljarder kronor under 2006. Det ökade lånebehovet avser i huvudsak december månad och beror på ändrade betalningsrutiner hos PPM, som från och med i år flyttar utbetalningen av premiepensionsmedlen från januari till december. Det innebär att i år kommer två utbetalningar att göras.

Utöver nettolånebehovet behöver Riksgäldskontoret också finansiera förfallande lån. Sammanlagt beräknas finansieringen i obligationer och statsskuldväxlar (statspapper) bli 50 miljarder kronor under 2006. Det är 17 miljarder kronor mer jämfört med prognosen från mars. Den främsta anledningen till att finansieringsbehovet ökar är att nettolånebehovet reviderats upp. Under 2007 bedöms finansieringen i statspapper bli 44 miljarder kronor jämfört med 43 miljarder kronor i förra prognosen.

I tabell 1 redovisas en bedömning av fördelningen av finansieringen mellan obligationer och statsskuldväxlar såväl som fördelningen av obligationsupplåningen mellan nominella statsobligationer, realobligationer och obligationer i utländsk valuta.

Tabell 1. FINANSIERING 2005-2007, MILJARDER KRONOR

	2005	2006	2007
Nettolånebehov	-14	5	-8
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ¹	29	-23	7
Förfallande obligationslån och uppköp ²	56	68	46
Statsobligationer	16	34	30
Obligationer i utländsk valuta	40	34	16
Summa	66	50	44
Statsskuldväxelupplåning, netto ³	-27	-45	-64
Obligationssupplåning, brutto ⁴	93	96	109
Obligationer i utländsk valuta	25	25	20
Realobligationer ⁵	12	7	8
Nominella statsobligationer ⁶	56	64	81
Finansiering i statspapper	66	50	44

¹ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor.

Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad under 2006 och 2007.

² Inga uppköp är planerade under 2006 och 2007 utöver uppköp vid byten.

³ Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall.

⁴ Nominella belopp. Över- och underkurser (inklusive inflationskompensation) och valutakursdifferenser vid emissioner ingår som räntebetalningar i nettolånebehovet.

	2005	2006	2007
	0,6	0,3	0,4
	2,4	2,8	3,5

⁵ Emissionsvolym per auktion, genomsnitt.

⁶ Emissionsvolym per auktion, genomsnitt.

Tabell 2. VIKTIGA DATUM 2006

Datum	Tid	Aktivitet
7 augusti	09.30	Pressmeddelande om introduktion av 1051 och byte av 1037
21-25 augusti	16.30	Byten av lån 1037 mot statsskuldväxlar
31 augusti	09.30	Pressmeddelande om byte av 3001
6 september	16.20	Villkor för emission av 1051 (kupongsättning)
7 september	11.00	Byte av 3101 mot 3106
13 september	11.00	Introduktion av ny tioårig nominell statsobligation 1051
14-19 september	11.00	Byte av lån 1051 mot lånen 1041 och 1050
senast 1 oktober		Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2007
5 oktober	11.00	Byte av 3001
25 oktober	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2006:3
2 november	11.00	Byte av 3001
senast 15 november		Regeringens beslut om riktlinjer för 2007
14 december	11.00	Byte av 3101 mot 3106

NOMINELL KRONUPPLÅNING

Nominella statsobligationer

Oförändrad emissionsvolym fram till 2007

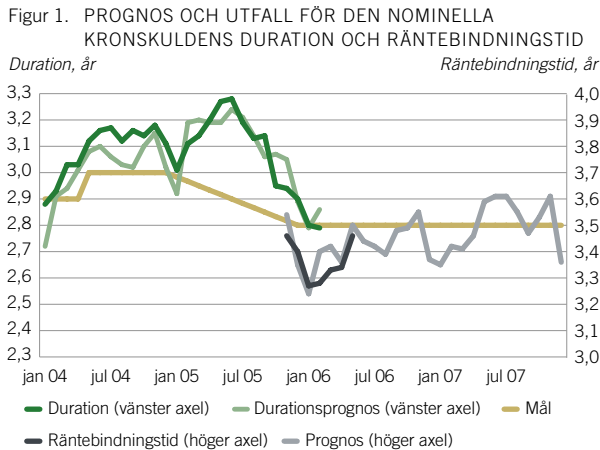
Emissionsvolymen under 2006 behålls oförändrad på 3 miljarder kronor per auktion. Räntebindningstiden för den nominella kronskulden ligger för närvarande nära målet och den revidering av lånebehovet som gjorts i förhållande till marsprognosen berör i huvudsak lånebehovet för december.

Vi bedömer att det behövs en ökning av emissionsvolymen till 3,5 miljarder kronor per auktion från årsskiftet för att undvika en förkortning av räntebindningstiden. Detta är än så länge en prognos. Närmare besked om obligationsupplåningen under 2007 lämnas i nästa prognos som publiceras i oktober.

Vår prognos för räntebindningstiden återfinns fördelad månadsvis i figur 1. Räntebindningstiden beräknas till 3,5 år i genomsnitt under 2007.

Som framgår av tabell 3 medför relativt stora förfall under 2006 och en ökad emissionsvolym nästa år att den utestående volymen av nominella statsobligationer ökar under 2007 jämfört med innevarande år.¹ I tabellen redovisas även exponeringen i obligationsräntor, med hänsyn till planerade swappar. Swappar diskuteras närmare under avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

¹ Uppgifter om utestående stockar i de olika skuldslagen publiceras i Riksgäldskontorets månadsrapport Den svenska statsskulden.



Från den 1 januari 2006 mäts löptiden i skulden med rängebindingstid (höger axel) istället för duration (vänster axel). Skalorna är anpassade så att målet för duration i slutet av 2005 (2,8 år) sammanfaller med målet för rängebindingstiden för den nominella kronskulden (3,5 år). I och med denna finansieringsprognos publicerar vi vår prognos för rängebindingstiden i den nominella skulden i svenska kronor. Målet för rängebindingstiden är $3,5 \pm 0,3$ år.

Från och med juli kommer vi även att publicera det månatliga utfallet för rängebindingstiden tillsammans med utfallet av statens lånebehov.

Tabell 3. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSOBLIGATIONER, NETTO INKL. SWAPPAR, MILJARDER KRONOR

	2005	2006	2007
Nominella statsobligationer, emissioner	56	64	81
Förfall, uppköp och byten	-75	-93	-67
Förändring av nominell statsobligationsstock	-19	-29	14
Swappar, netto	-27	-6	13
Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring	-46	-35	27

Hälften av emissionerna görs i tioåringen

Den 13 september 2006 kommer vi att emittera ett nytt tioårigt lån, lån 1051, med förfall den 12 augusti 2017. Det nya lånet introduceras först i en auktion med en planerad volym på 3 miljarder kronor.

Under de fyra efterföljande bankdagarna erbjuds byten av lån 1041 (maj 2014) och 1050 (juli 2016) mot den nya tioåringen. Byten om sammanlagt 22 miljarder kronor kommer att erbjudas varav 14 miljarder kronor i 1041 och 8 miljarder kronor i 1050. Bytena görs nominellt mot nominellt. Villkoren för dessa byten kommer att annonseras i ett pressmeddelande den 7 augusti och kupongsättningen av den nya tioåringen sker en vecka innan den första emissionen. Den 7 augusti annonseras även villkoren för byten av lån 1037 mot statsskuldväxlar som äger rum 21-25 augusti.

Obligationsupplåningen görs vanligtvis i de referenslån med två, fem och tio års löptid som handlas i den

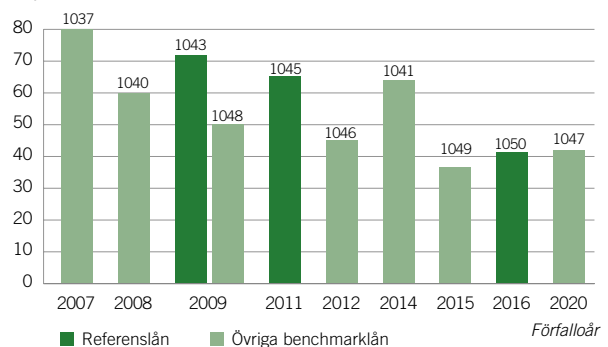
elektroniska interbankmarknaden.² Under 2006 och 2007 kommer drygt hälften av emissionerna att göras i tioårssegmentet. Vi koncentrerar upplåningen till det nya lånet för att det ska få tillräcklig likviditet. Vi räknar med att göra några enstaka emissioner i de två- respektive femton-åriga löptiderna och resterande i femårssegmentet.³

Tabell 4. REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN¹

Datum för byten av referenslån (IMM-datum)	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Idag	1043	1045	1050
20 december 2006		1046	1051
21 mars 2007			
20 juni 2007	1048		
19 december 2007			1052

¹ Ovanstående datum för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt fredagen innan IMM-datum.

Figur 2. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN)



Statsskuldväxlar och ränteswappar

Minskad upplåning med statsskuldväxlar

Finansieringen i statsskuldväxlar beräknas minska med 18 miljarder kronor under 2006 jämfört med 2005. I mars-prognosen räknade vi med en större minskning. Revideringen speglar det ökade lånebehovet i december till följd av att PPM-utbetalningen på 25 miljarder kronor flyttats från januari 2007 till december 2006. Finansieringen av statsskuldväxlar över årsskiftet kommer därför att öka.

Den minskade växelfinansieringen under 2007 på 19 miljarder kronor är spegelbildningen av den ökade obligationsupplåningen.

² Valet av referenslån i den elektroniska handeln bestäms 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 ska 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.

³ Se vidare fakturen om våra emissionsbeslut i Statsupplåning – prognos och analys 2005:3.

Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR,
 NETTO INKL. SWAPPAR, MILJARDER KRONOR

	2005	2006	2007
Statsskuldväxelupplåning, netto ¹	-27	-45	-64
Byten av statsobligationer till statsskuldväxlar	56	56	42
Förändring av statsskuldväxelstocken	29	10	-22
Ränteswappar, netto	41	9	17
Statsskuldväxelstock & swappar, nettoförändring	70	19	-5

¹ Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall.

30 miljarder kronor i ränteswappar

Riksgäldskontoret kan även skapa kort upplåning genom att ge ut obligationer och sedan använda ränteswappar för att förkorta löptiden. Denna teknik gör det 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 även statens lånekostnader.

Under 2006 och 2007 kommer i storleksordningen 30 miljarder kronor av obligationsupplåningen att swappas till kort ränteeponering i kronor eller utländsk valuta. Ränteswappar kan också användas som en del av valutaupplåningen. Då kombineras en ränteswapp med en valutaswapp så att exponeringen i kronor byts till exponering i utländsk valuta. ⁴

Riksgäldskontoret började använda swappar i slutet av 1995 och har fram till nu byggt upp en stock motsvarande ca 230 miljarder kronor. Den utestående stocken av swappar beräknas nu för första gången minska något. Under 2007 blir nämligen volymen förfallande swappar större än de 30 miljarder vi totalt beräknas göra i swappar.

Om marknadsförhållandena ändras kan den faktiska swappvolymen avvika från prognosen. Swapparna kommer även fortsättningsvis att göras i en relativt jämn takt under året.

⁴ Se faktarutan om upplåningsinstrument och swappar på s. 9 i Statssupplåning – prognos och analys 2004:2. För en mer utförlig diskussion om användningen av swappar, se Holmlund, A. (2002), "Swappar i statsskuldsvältningen", Statssupplåning – prognos och analys 2002:3, s. 17-20. Hur finansieringen fördelas på olika låneinstrument redovisas i Olofsson, T. (2002), "Så finansieras statsskulden", Statssupplåning – prognos och analys 2002:3, s. 13-16.

 Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR,
 MILJARDER KRONOR

	2005	2006	2007
Ränteswappar ¹	41	11	22
Valutaswappar ²	5	19	8
Swappar totalt	45	30	30
Swappar, förfall	-18	-24	-43
Swappar, nettoförändring	27	6	-13

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteeponering i SEK.

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

REALUPPLÅNING

Oförändrad emissionsvolym på 5–10 miljarder kronor

Efterfrågan på realobligationer har varierat över tiden. I genomsnitt har efterfrågan under det senaste året, åtminstone periodvis, varit svagare än tidigare år. Parallellt har skillnaden mellan nominella och reala räntenivåer har ökat under det senaste året.

Under 2006 har vi hittills emitterat 4,7 miljarder kronor i realobligationer och vi räknar med en volym motsvarande ca 7 miljarder kronor för hela 2006. Mot bakgrund av statens begränsade lånebehov i övrigt beräknas realskuldens andel att växa även vid begränsade emissionsvolymen. Detta, tillsammans med en osäker och periodvis svag efterfrågan, gör att vi räknar med att fortsätta att emittera i en årstakt på 5–10 miljarder kronor även under 2007.

Den mer långsiktiga omfattningen av realupplåningen kommer att bero på hur vi kommer att hantera realupplåningen i en situation där andelen realobligationer ligger nära det långsiktiga målet på 20 procent av statsskulden. Denna fråga kommer vi att återkomma till. Det kan också vara värt att notera att den framtida upplåningsvolymen kommer att påverkas av hur mycket av lån 3101 som går till förfall 2008, och hur mycket som byts mot lån 3106. Ju större volym som går till förfall, desto mer behöver vi emittera för att upprätthålla den reala andelen av statsskulden.

Auktionsvolymen vid de ordinarie auktionerna kommer normalt att vara 500 miljoner kronor. Avvikelse kan dock förekomma vid tillfällen då marknadsförhållandena är speciella, t.ex. vid kupongförfall.

Under hösten avser vi att vid fyra auktioner genomföra rena försäljningar och vid fyra auktioner byten mellan utestående obligationer. Under 2007 planerar vi fjorton försäljningsauktioner och fem bytesauktioner. Gällande auktionskalender för 2006 återfinns i Marknadsinformationen i slutet av rapporten.

Lånen 3106, 3105, 3102 och 3104 kommer att emitteras under 2006 och 2007. Baserat på vår bedömning av efterfrågan i dagsläget och behovet att öka den utestående stocken av lån 3106 kommer knappt hälften av upplåningen att göras i detta lån. I övrigt kommer mindre volymer att emitteras i de längre löptiderna. Denna bedömning är naturligtvis beroende av ett marknadsläge som kan förändras. Närmaste revideringstillfälle är i oktober då nästa bedömning redovisas. Val av obligation inför varje enskild auktion kommer i huvudsak att följa en intern och i förväg fastställd emissionsplan.

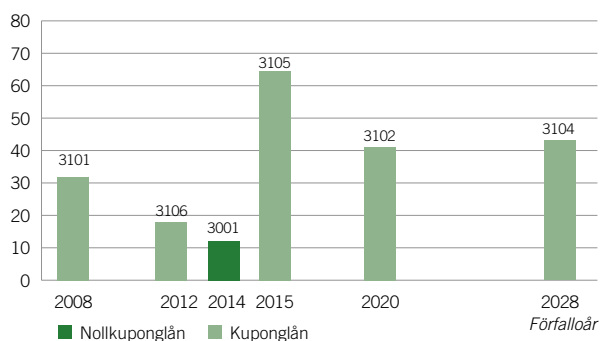
Byten av 3101 och 3001

Under 2006 och 2007 kommer ytterligare byten av lån 3101 mot 3106 att erbjudas: två under hösten och fyra under nästa år. I juni genomfördes ett byte där vi köpte tillbaka 3,7 miljarder kronor av lån 3101. Bytet i september i år kommer att vara kursriskneutralt och bytet i december att vara likvidneutralt.⁵ Totalt erbjuds byten av 8 miljarder kronor av lån 3101 under 2006. År 2007 kommer investerarna att erbjudas bytesmöjligheter motsvarande det vid årets början utestående beloppet. Under 2008 kommer inga bytes- eller uppköpsmöjligheter att erbjudas. Det innebär också att vi inte kommer att ha kvar någon marknadsvärdande repo- eller bytesfacilitet i lån 3101 gentemot våra återförsäljare efter att det sista bytet ägt rum i slutet av 2007.

Nollkupongslånet 3001 har nu en nominell volym på 11 miljarder kronor (12 miljarder kronor utestående volym inklusive inflationskompensation). Eftersom lånet har begränsad likviditet kommer Riksgäldskontoret vid två tillfällen under hösten (se tabell 2), och vid ett tillfälle under våren, att erbjuda byten av detta lån mot en mer likvid realobligation. En kandidat vid bytena är lån 3106. De tre bytena kommer att tillsammans omfatta erbjudanden motsvarande hela den utestående volymen av lån 3001. Villkoren för bytena och val av bytesobligation kommer att meddelas i ett pressmeddelande som publiceras den 31 augusti. Återförsäljare och investerare är välkomna med förslag.

Bytenas faktiska omfattning, det gäller såväl bytena i 3101 som 3001, kommer att bero på investerarintresset. Investerarna kommer inte att erbjudas några incitament för att byta in lånen.

Figur 3. REALA STATSOBLIGATIONER
Miljarder kronor



⁵ Kursriskneutrala byten innebär att marknadsvärde av köp- och säljvolym multiplicerat med modifierad duration för respektive obligation ska vara lika. Likvidneutrala byten innebär att köp- och säljbelopp (likviden) ska vara lika.

VALUTAUPPLÅNING

Riksgäldskontoret återupptar den 21 juni en amorteringstakt på 25 miljarder kronor i årstakt av valutaskulden. Efter en period av svag kronkurs sedan november 2005 har kronan stärkts under våren. Kronkursen rör sig nu i ett intervall där vi bedömer att vi inte ska ta någon långsiktig position på kursutvecklingen. Under perioden från den 11 november 2005 fram till mitten av juni amorterades endast motsvarande 10 miljarder kronor i årstakt till följd av den svaga kronkursen. Detta innebär att vi kommer att amortera 18 miljarder kronor på valutaskulden under kalenderåret 2006.

Under 2006 och 2007 kommer lån i utländsk valuta för motsvarande 62 respektive 53 miljarder kronor att förfalla. Det innebär att vi behöver låna 44 respektive 28 miljarder kronor i utländsk valuta under innevarande och nästa år för att uppnå målet för amorteringstakten på valutaskulden.

Tabell 7. VALUTAUPPLÅNING 2005-2007, MILJARDER KRONOR

	2005	2006	2007
Valutalånebehov, brutto	30	44	28
Valutaamortering	-20	-18	-25
Förfall och valutakursdifferenser	50	62	53
Obligationer i utländsk valuta ¹	43	30	16
Valutaswappar ²	18	21	38
Kortfristiga valutalån, netto	-4	4	0
Realiserade valutakursdifferenser	-8	7	-1
Valutaupplåning, brutto	30	44	28
Obligationer i utländsk valuta	25	25	20
Valutaswappar, brutto ²	5	19	8

¹ Värderat till anskaffningskurser.

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

Vi kan låna i utländsk valuta genom emissioner av kronobligationer som swappas till exponering i utländsk valuta (kron/swappupplåning)⁶ eller genom emissioner av obligationer i utländsk valuta (direkt valutaupplåning). Hur vi fördelar valutaupplåningen mellan direkt valutaupplåning och kron/swappupplåning beror på vilka räntevillkor som kan uppnås.

Hittills i år har vi lånat 16,4 miljarder kronor på kapitalmarknaden. Bland annat har två dollarlån (eurodollar) på 1 miljard dollar vardera getts ut: ett i februari med förfall 2011 och ett i maj med förfall 2009. Lånens storlek, löptid och publika försäljning till stora institutionella placerare gör

⁶ Emitterade statsobligationer swappas först till kort ränteeponering. Rörig ränta i kronor byts sedan till kort utländsk ränta med en valutaswapp som har samma löptid som ränteswappen. Samtidigt mottar Riksgäldskontoret den utländska valutans avista då swappen görs. Vid swappförfallet betalar vi samma belopp i utländsk valuta. Valutaswappen skapar på så sätt en skuld i utländsk valuta.

dem till benchmarklån. Under våren har drygt 10 miljarder kronor gjorts i kron/swappupplåning.

Vi räknar med att emittera ytterligare ett benchmarklån under hösten förutsatt att ett sådant kan tas upp till tillfredsställande villkor. I annat fall kommer kron/swappupplåningen att utökas.

Under hösten 2006 och under 2007 har lånebehovet schablonmässigt fördelats mellan direkt valutaupplåning och kron/swappupplåning; se tabell 7. Fördelningen baseras på de efterfråge- och kostnadmässiga erfarenheterna under de senaste åren. Den faktiska fördelningen kan komma att avvika från detta scenario.

PUBLICERING AV PROGNOSEN OCH UTFALLET FÖR RÄNTEBINDNINGSTIDEN

Riksgäldskontoret kommer fortsättningsvis att publicera både våra interna prognoser för räntebindningstiden i den nominella kronskulden och det faktiska utfallet. Räntebindningstiden är ett mått på statsskuldens löptid som beräknas genom att väga tiden till varje kassaflöde (kuponger och förfall) med kassaflödernas storlek. Avsikten är att vi genom större öppenhet om våra prognoser ska förbättra förutsägbarheten i vår upplåning. Avvikelser från målet för räntebindningstiden är nämligen en viktig faktor när vi beslutar om ändringar i obligationsupplåningen.

Prognosen publiceras samtidigt som utfallet för statens lånebehov, kl. 9.30 den femte bankdagen i varje månad. Utfallet publiceras som ett genomsnitt för den aktuella månaden (genomsnitt för de senaste 21 bankdagarna) och för den sista dagen i månaden. Utfall och prognos med historik publiceras också på vår hemsida www.rgk.se.

I november 2005 beslutade regeringen att riktvärdet för den genomsnittliga räntebindningstiden för den nominella statsskulden ska vara 3,1 år. Riksgäldskontorets styrelse har fördelat detta riktvärde så att den nominella kronskulden ska ha en räntebindningstid på 3,5 år. Löptiden får avvika med maximalt $\pm 0,3$ år från detta. Vidare är riktmärket för löptiden i valutaskulden 2,1 år. Räntebindningstiden för valutaskulden ligger alltid nära målet i och med att den styrs med derivattransaktioner på den internationella räntemarknaden. I uppföljningen av dessa mål mäts räntebindningstiden som ett glidande genomsnitt av 21 bankdagar.

I låneplaneringen för den nominella kronskulden fördelas upplåningen mellan växlar, nominella obligationer med olika löptider och swappar så att räntebindningstiden i genomsnitt blir 3,5 år under prognosperioden.

Räntebindningstiden varierar under årets månader till följd av exempelvis kupongutbetalningar och säsongsmässiga svängningar i lånebehovet. Fluktuationsintervallet

på $\pm 0,3$ år från riktvärdet behövs för att klara kortfristiga förändringar i räntebindningstiden som vi annars skulle behöva parera på olika sätt. En sådan flexibilitet i styrningen av räntebindningstiden behövs för att undvika onödiga störningar på de finansiella marknaderna och omotiverade transaktionskostnader för oss.

Om räntebindningstiden, till följd av t.ex. oväntade förändringar i lånebehovet, skulle avvika signifikant från vår prognos justeras låneplanen i nästa finansieringsplan. Ett exempel kan få belysa detta: oväntat stora skatteintäkter innebär att vi kortsiktigt minskar upplåningen i statsskuldväxlar. Detta innebär, allt annat lika, att kronskulden får längre genomsnittlig löptid. Om denna avvikelse är tillräckligt stor får obligationsupplåningen dras ned i nästkommande finansieringsplan så att räntebindningstiden åter varierar kring målet på 3,5 år.

Det bör noteras att räntebindningstiden kan variera kraftigt från dag till dag beroende på tillfälliga effekter. Exempelvis ger de dagliga variationerna i statens betalningsflöden upphov till betydande svängningar i räntebindningstiden. Betalningar i samband med säkerheter för swappar (CSA), återförsäljarnas utnyttjande av vår marknadsvärddande repofacilitet samt fördelningen över tiden av våra valutaterminer och valutaupplåningen är andra exempel. När vi gör en prognos på räntebindningstiden avser denna endast den sista dagen i varje månad. En avvikelse på 0,1 år från vår prognos under en enskild dag bara på grund av tillfälliga effekter är inte ovanlig. Sådana tillfälliga avvikelser kommer inte att påverka den framtida låneplaneringen. För att en avvikelse ska ge upphov till ändrade låneplaner måste det snarare vara frågan om större avvikelser som uppstår systematiskt flera månader i följd. Vi kommer därför inte att publicera någon analys eller på annat sätt kommentera enskilda utfall eller avvikelser från prognoserna annat än i samband med publiceringen av *Statsupplåning – prognos och analys*.



SAMMANFATTNING

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer behålls oförändrad på 3 miljarder kronor per auktion. Vi räknar med en ökning till 3,5 miljarder kronor från årsskiftet. Totalt beräknas upplåningen i nominella statsobligationer därmed bli 64 respektive 81 miljarder kronor under 2006 och 2007.

Obligationsupplåningen kommer att fördelas så att omkring hälften görs i den tioåriga löptiden. Den 13 september emitteras en ny tioårig obligation. Därutöver räknar vi med att göra enstaka emissioner i två- och femtonårssegmenten, och resterande emissioner i den femåriga löptiden.

Statsskuldväxelupplåningen beräknas minska med 18 miljarder kronor under 2006 jämfört med året innan.

Minskningen är lägre jämfört med förra prognosen. Under 2006 räknar vi även med att fortsätta göra swappar motsvarande 30 miljarder kronor.

Realobligationsupplåningen beräknas motsvara 5–10 miljarder kronor i årstakt.

Riksgäldskontoret återupptar den 21 juni en amorteringstakt på 25 miljarder kronor i årstakt av valutaskulden. Från den 11 november 2005 fram till i dag har amorteringstakten varit 10 miljarder kronor i årstakt till följd av den svaga kronkursen. Om den högre amorteringstakten bibehålls året ut, kommer valutaskulden att amorteras med 18 miljarder kronor under kalenderåret 2006. Valutaupplåningen beräknas uppgå till 44 miljarder kronor under 2006 och 28 miljarder kronor 2007.

UPPLÅNING VID STORA ÖVERSKOTT

Under perioder med stora överskott minskar statsskulden och utestående enskilda lånestockar. Riksgäldskontorets åtaganden om att verka för väl fungerande och likvida marknader i våra låneinstrument kan då ställas inför utmaningar. Vi har flera möjligheter att verka för att minimera effekterna på t.ex. likviditeten. Vi bedömer också att vi har goda möjligheter att undvika uppköp vid eventuella framtida privatiseringar.

VÅR LÅNEPOLICY

Målet för statsskuldsvårdningen är att långsiktigt låna så billigt som möjligt med beaktande av risk. I regeringens riktlinjer fördelas statsskulden på olika skuldslag och löptider i syfte att uppnå detta mål. Riksgäldskontorets inriktning av och beslut om upplåningen utformas också i enlighet med detta mål.

Genom att bidra till en attraktiv, likvid och väl fungerande marknad för statspapper kan vi upprätthålla en bred, internationell investerarbaserad och därmed skapa förutsättningar för låga upplåningskostnader. I detta syfte koncentrerar vi upplåningen till några få och likvida benchmarklån. Vi försöker reducera osäkerheter på penning- och obligationsmarknaderna genom att ha en öppen och tydlig kommunikation med investerare och motparter om vår policy och upplåning, samt stödja marknaden med olika marknadsvårdande åtaganden.

Mot bakgrund av detta kan det finnas skäl att kommentera hur vi skulle hantera vår uppgift om vi skulle hamna i en situation med stora budgetöverskott. För närvarande räknar vi visserligen med att statsbudgeten i år, liksom nästa år, kommer att ha ett saldo som ligger nära balans. I början av 2000-talet hade vi dock stora överskott och en sådan situation kan naturligtvis uppstå igen.

ÖVERSKOTT INNEBÄR ÄVEN UTMANINGAR

Överskott innebär att statens skuld minskar. Detta är positivt. Finansieringen av statsskulden underlättas i en situation med hög kreditvärdighet och litet utbud av statspapper. Samtidigt ställs Riksgäldskontoret inför vissa utmaningar i en överskottsmiljö. Utmaningen består i att klara våra åtaganden och vår lånepolicy när vi inte alltid har möjlighet att tillgodose efterfrågan och önskad likviditet i alla instrument och löptider som efterfrågas.

Utmaningarna kan dels handla om situationer som hanteras av marknaden och då är det viktigt att vi har en tydlig och förutsägbar policy, dels situationer där vi med justeringar i vår upplåning kan bidra till bättre fungerande marknader.

MINSKAT UTBUD KAN HANTERAS AV MARKNADEN

I lägen med stark efterfrågan på vissa löptider kan det bli svårt att tillgodose alla intressen. I grunden är sådana situationer inte något fundamentalt problem utan hanteras av prisbildningen på marknaden. Det betyder naturligtvis inte att marknaden alltid klarar sådana situationer utan friktioner, men det är inte statens uppgift att eliminera alla friktioner på marknaden. Däremot är det av intresse för oss att marknaden aktörer förstår vår policy och hur vi hanterar små lånebehov. Vi vill undvika situationer där marknaden blir överraskad i onödan av vårt agerande.

En viktig fråga är därför hur vårt åtagande att bidra till likvida och väl fungerande statspappersmarknader ska hanteras under perioder med mer eller mindre stora överskott.

Ett viktigt konstaterande är att även om statsbudgeten går med överskott så kommer vi ändå att fortsätta låna eftersom vi behöver finansiera förfallande lån. Vi behöver även låna i obligationer med långa löptider – alldeles oavsett överskottets storlek – eftersom löptiden i skulden annars skulle bli för kort.

MÖJLIGHETER ATT BIDRA TILL LIKVIDITET

Det man däremot aldrig kan komma ifrån är att vid stora överskott blir upplåningen sammantaget i alla instrument mindre, och den utestående statsskulden och enskilda lånestockar därför också mindre. Detta kan naturligtvis innebära att likviditeten på marginalen blir lidande. Vår uppgift blir då att göra vad vi kan, genom t.ex. prioriteringar, för att minimera effekterna på likviditeten och marknaderna. Några exempel kan få belysa detta.

- Det blir i överskottssituationer än viktigare att koncentrera upplåningen till nya lån för att bygga upp tillräcklig likviditet. Vi kan till exempel lägga ännu fler av våra auktioner i de löptider som är nya eller som behöver tillskott av likviditet. För närvarande gör vi ungefär hälften av våra auktioner i den nya tioåriga löptiden. Det är fullt möjligt att öka denna andel ytterligare inom ramen för våra restriktioner för skuldens löptid.



- I dag ger vi ut en ny tioårig obligation varje år. Detta har varit möjligt eftersom lånebehoven varit tillräckligt stora för att varje år bygga upp en god likviditet i dessa lån. Det är naturligtvis möjligt att glesa ut nyintroduktionerna något.
- Vi utnyttjar derivat som t.ex. swappar för att kunna emittera våra tioåriga obligationer med tillräckligt stora volymer. Swappar gör det möjligt att emittera obligationer utan att den genomsnittliga löptiden i statsskulden blir för lång. Vi kan utnyttja vår relativa styrka som låntagare i obligationer utan att behöva betala den högre räntan som lång obligationsupplåning normalt innebär. Swappar kan således utnyttjas i situationer då lånebehovet begränsar möjligheterna att hålla uppe obligationsupplåningen.
- Ett viktigt sätt att bygga upp nya likvida lån med begränsade lånebehov är byten av nya lån mot gamla. Vi köper tillbaka äldre kortare lån samtidigt som vi säljer nya längre lån, normalt ett nytt tioårigt lån. Vid behov kan man överväga att göra byten i en större omfattning än vad som nu är fallet.
- Uppköp som ett sätt att skapa utrymme för ny upplåning är med andra ord en viktig del av vårt sätt att låna och kan utnyttjas utan att ha en direkt koppling till byten. Det är viktigt att understryka att det är frågan om uppköp som bygger på ett intresse från investerarna och som genomförs utan egentlig marknadspåverkan.

UPPKÖP I SAMBAND MED PRIVATISERINGAR UNDVIKS

Under 2000 hade staten stora överskott som till viss del berodde på utförsäljningar av statliga tillgångar. Intäkter från privatiseringar är ur ett finansieringsperspektiv i princip inte annorlunda än skatteintäkter. Med god framförhållning finns möjligheter att anpassa upplåningen så att stora kast i emissionerna undviks: det gäller såväl skatte- som privatiseringsintäkter.

En skillnad är att privatiseringar kan medföra stora intäkter på en och samma dag. Dessa måste då hanteras inom ramen för vår likviditetsförvaltning. Under år 2000 köpte Riksgäldskontoret tillbaka obligationer för ca 40 miljarder kronor i samband med delprivatiseringen av Telia. Dessa återköp genomfördes för att få utrymme för fortsatta emissioner utan att överskrida de kreditlimiter vi själva satt upp för korta placeringar. Här var det alltså

restriktioner i vår likviditetsförvaltning som var den primära orsaken till uppköpen.

Erfarenheterna av uppköpen under 2000 var inte de allra bästa: uppköpen fick kraftiga effekter på marknadsräntorna, skapade osäkerhet och volatilitet samt blev kostsamma för staten. En orsak var, förutom brister i kommunikationen med marknaden, att Riksgäldskontoret åtog sig att köpa upp större volymer oavsett investerarintresse.¹

Vi har dragit slutsatsen att uppköp av det slag som gjordes år 2000 inte utgör något förstahandsalternativ vid stora engångsintäkter utan så långt som möjligt bör undvikas.

Det förtjänar att understrykas att Riksgäldskontoret i dag har större möjligheter att placera stora överskott inom ramen för likviditetsförvaltningen jämfört med tidigare. Vi har bland annat möjlighet att placera större belopp i utländska valutor i och med att vi nu genomför valutaväxlingarna själva. Vi räknar med att den flexibilitet som vi i dag har, inom rimliga gränser, ska vara tillräcklig för att kunna hantera kassaflöden av den storleksordning som eventuella privatiseringar kan innebära, utan att behöva tillgripa uppköp.

*Thomas Olofsson
Upplåningschef*

¹ I det underlag till utvärdering av år 2000 som Riksgäldskontoret lämnat till regeringen (Riksgäldskontorets årsredovisning 2000 tillika underlag för utvärdering av statsskuld förvaltningen) och i regeringens egen utvärdering (Regeringens skrivelse 2000/01:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 1995/96–2000, Skr. 2000/01:104) diskuterades hur privatiseringen hanterades av Riksgäldskontoret.

SAMLAD VERKSAMHET GER EFFEKTIV FINANSFÖRVALTNING

Staten kan betraktas som en stor koncern där de olika myndigheterna utgör dotterbolag. I stora affärsdrivande koncerner är det vanligt att samordna och centralisera viktiga finansfunktioner. Staten arbetar på samma sätt. I över 200 år har Riksgäldskontoret hanterat statsskulden. Allt mer har även andra finansfunktioner samlats hos oss. I den här artikeln beskriver vi hur Riksgäldskontoret arbetar för att effektivisera det statliga betalningssystemet och hur vi ger stöd och service till myndigheterna i vårt uppdrag som statens internbank.

SÅ FUNGERAR STATENS BETALNINGSSYSTEM

I Sverige finns det ca 240 statliga myndigheter. De gör, eller tar emot, mängder av betalningar. Det kan vara fråga om försäkrings- och bidragsutbetalningar från Försäkringskassan eller skattebetalningar till Skatteverket. Men det kan också vara myndigheternas egna löne- eller hyresbetalningar.

För att få en så effektiv hantering av statens kassa som möjligt har Sverige, precis som många andra länder, valt att centralisera hanteringen av dessa betalningar. Det innebär att myndigheternas betalningar samlas på ett toppkonto som Riksgäldskontoret har i Riksbanken. Där nettas inbetalningar mot utbetalningar, och beroende på om det blir ett överskott eller underskott på kontot, så placeras eller finansieras det centralt av Riksgäldskontoret så att det slutliga saldot varje dag är noll.

FAKTA

BÄSTA MARKNADSPRAXIS FÖR STATLIG FINANSFÖRVALTNING

Det finns några naturliga steg att ta för att uppnå bästa marknadspraxis för statlig finansförvaltning:¹

- Effektivt budgetgenomförande
- Centraliserad likviditetshantering
- Centraliserad finansiell riskhantering
- Samordning mellan statlig skuldhantering och kassahantering
- Användning av kortfristiga skuldhanteringsinstrument för att hantera likviditetsöverskott och -underskott
- Effektivt betalningssystem för betalningar till och från staten
- Effektivt internstatligt betalningssystem
- Effektiv infrastruktur för clearing och avveckling

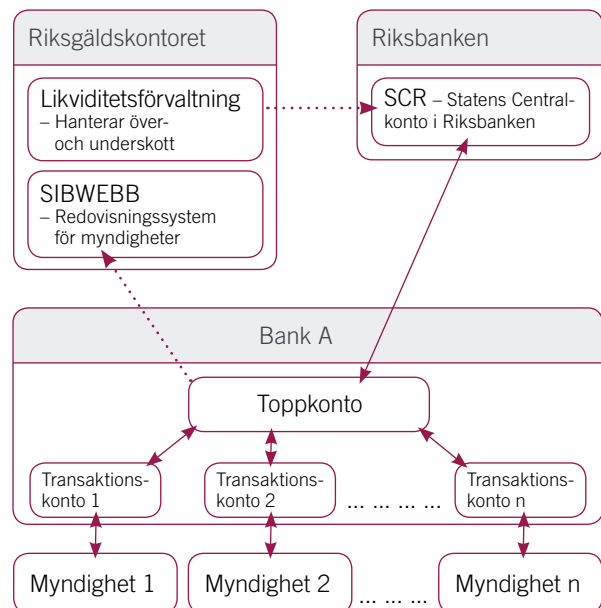
Den svenska staten ligger väl framme i dessa avseenden. Riksgäldskontoret strävar dock ständigt efter nya förbättringar för att minska statens kostnader för upplåning, kassahantering och betalningsförmedling.

¹ Jämför Mike Williams, Government Cash Management, Good – and Bad – Practice, september 2004, punkt 45.

Myndigheternas betalningar samlas på ett toppkonto

Rent konkret fungerar systemet på följande sätt. Riksgäldskontoret handlar upp olika typer av betalningstjänster av bankerna genom ramavtal. Myndigheterna kan sedan välja vilken bank som de vill använda för att göra sina betalningar. Varje myndighet har ett eller flera transaktionskonton i någon eller några av ramavtalsbankerna. Dessa konton är sammankopplade inom respektive bank i en koncernliknande kontostruktur, se figur 1.

Figur 1. MYNDIGHETERNAS BETALNINGAR GÅR VIA BANKSYSTEMET MEN TÄCKS CENTRALT AV RGK



Om en myndighet gör en utbetalning från sitt bankkonto så uppstår ett tillfälligt underskott på kontot. Underskottet täcks vid nästa avvecklingstillfälle genom att medel förs från SCR till Riksgäldskontorets toppkonto i banken och sedan vidare till myndighetens konto. I det fall myndigheten mottar en betalning sker motsvarande tömning till Riksgäldskontorets toppkonto och SCR. Dessa rutinerna kallas de statliga täcknings- och tömningsrutinerna.

Saldona på myndigheternas transaktionskonton förs över till, och samlas på, ett toppkonto inom respektive bank. Dessa saldon förs sedan vidare till Statens Centralkonto i Riksbanken (SCR). Detta sker tre gånger per dag,

vid ett antal fastställda tidpunkter. Eftersom in- och utbetalningarna sällan är lika stora uppstår det i normalfallet ett över- eller underskott på centralkontot. Detta måste nollställas varje dag, vilket är Riksgäldskontorets uppgift att sköta.¹

RGK sköter likviditetshanteringen

Riksgäldskontoret finansierar ett underskott genom att låna på interbankmarknaden. Det leder till en ökning av statsskulden och statens räntekostnader. På motsvarande sätt skulle ett överskott *placeras*, vilket leder till en minskning av statsskulden och ger ränteintäkter till staten.²

För att få god framförhållning och så låga finansieringskostnader som möjligt för likviditetshanteringen gör Riksgäldskontoret prognoser på de dagliga likviditetsflödena i staten. Detta är jämförbart med hur en kommersiell koncern arbetar genom att upprätthålla likviditetsprognoser för att finansiera tillfälliga underskott i kassan eller för att på ett bra sätt kunna placera tillfälliga överskott.³

En förutsättning för att systemet ska fungera effektivt är att myndigheterna inte har medel utanför de statliga täcknings- och tömningsrutinerna, utan att en så stor del som möjligt av medlen finns samlade i den centrala likviditetshanteringen. I andra länder är detta ofta ett problem eftersom myndigheterna tillåts ha egna behållningar utanför den centrala statliga likviditetshanteringen. Det är också vanligt att statsmakterna inte har någon möjlighet att kontrollera enskilda myndigheters och departements medelhantering.

I Sverige är systemet reglerat i en förordning, vilket fungerar väl. Därför förekommer det endast i undantagsfall, och efter godkännande från Riksgäldskontoret, att en myndighet har medel utanför de statliga täcknings- och tömningsrutinerna.

RGK ÄR MYNDIGHETERNAS BANK

I statsbudgeten sätter regeringen upp ett antal mål för varje myndighet och år. För dessa mål inrättas separata anslag i budgeten. I Sverige används två typer av anslag. Den första är *obetecknade anslag*. De får inte överskridas eller sparas till följande år. Den andra typen är *ramanslag*, som både får överskridas och sparas (inom givna gränser).

¹ För en mer utförlig beskrivning av statens betalningssystem, se Lennart Sundquist, Statens betalningssystem och nya ramavtal, *Statsuppläning – Prognos och analys 2003:3*, s. 22 ff.

² För en mer utförlig beskrivning av Riksgäldskontorets likviditetshantering, se Anna Sjulander, Statens likviditetshantering, *Statsuppläning – Prognos och analys 2005:1*, s.16 ff.

³ En beskrivning av Riksgäldskontorets prognosverksamhet ges i Håkan Carlsson & Sofia Olsson, Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens lånebehov, *Statsuppläning – Prognos och analys 2005:3*, s. 14 ff.

För myndigheternas förvaltningsändamål, eller drift, används i huvudsak ramanslag. Det innebär att myndigheterna får sina anslag i en klumpsumma och att de själva får välja hur de ska disponera dem.

Denna ordning leder till stora effektivitetsvinster för staten eftersom ingen central enhet behöver kontrollera och godkänna varje enskild myndighetsbetalning. Det skapar också goda incitament för myndigheterna att effektivisera verksamheten eftersom de själva får behålla de besparingar de gör. En annan fördel är att projekt som inte hinner genomföras under året kan skjutas till nästa år utan att regeringen behöver fatta nya beslut eller tilldela nya medel. För en mer utförlig beskrivning av den svenska rambudgeteringsmodellen se faktarutan på sidan 15.

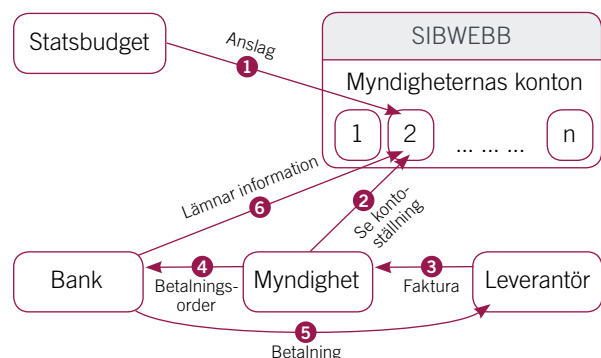
Systemstöd till myndigheterna

Inom staten finns ett redovisningssystem som liknar ett bankkontosystem för myndigheterna. Detta förvaltas av Riksgäldskontoret. Myndigheternas ramanslag ställs till deras förfogande genom att medel sätts in på respektive myndighets konto i redovisningssystemet. När myndigheten sedan gör en betalning minskar behållningen på kontot.

Systemet kallas SIBWEBB eftersom myndigheterna kan logga in i det från Riksgäldskontorets webbplats. För att ge en bild av systemets omfattning kan nämnas att det finns omkring 600 anslagskonton i systemet som disponeras av 240 myndigheter. För lån till anläggningstillgångar finns ca 700 konton. Totalt finns kring 2000 konton.

I figur 2 ges en schematisk bild av SIBWEBB och den information som systemet tar emot. Som nämndes ovan registreras de anslag som en myndighet disponerar i systemet. Själva registreringen av anslaget har ingen likviditetspåverkan, utan statens kassa påverkas först när en betalning görs eller tas emot via betalningssystemet i affärsbankerna.

Figur 2. SIBWEBB FUNGERAR SOM ETT REDOVISNINGSSYSTEM FÖR MYNDIGHETERNA



RAMBUDGETERING FÖR MYNDIGHETER BIDRAR TILL BESPARINGAR

I Sverige används en budgeteringsmodell där myndigheterna får ramanslag för sin drift och där utvärdering sker genom att myndigheterna följs upp mot i förväg uppsatta mål. Detta ger dem möjlighet att disponera sina anslag på ett långsiktigt kostnadseffektivt sätt. Outnyttjade medel får inom vissa gränser överföras till nästkommande budgetår, s.k. anslagssparande.

Om en myndighet exempelvis sänker sina lokalkostnader dras dessa medel inte automatiskt in, utan kan användas för andra ändamål. Om varje besparing skulle dras in försvinner myndighetens incitament att effektivisera arbetet. Genom möjligheten till anslags-sparande kan också större projekt skjutas från ett år till ett annat, om det bedöms ge bättre resultat, utan att regeringen behöver fatta nya beslut eller tilldela nya medel.

Det är rimligt att anta att den enskilda myndigheten själv är bäst skickad att avgöra hur anslagen ska disponeras för att på bästa sätt uppnå målen för verksam-

heten. Ett sådant synsätt och tilltro till myndigheterna förutsätter naturligtvis lojalitet från dem, och sådan lojalitet har i svensk förvaltningstradition byggts upp under lång tid. Förfarandet skiljer sig från andra länder, där det ofta är vanligt att en central funktion, t.ex. inom finansdepartementet, ska kontrollera och godkänna varje enskild myndighetsbetalning. Sådana arrangemang dras ofta med praktiska problem, t.ex. att betalningar tar lång tid att processa.

Det svenska systemet innehåller givetvis kontrollmekanismer. En särskild myndighet – Ekonomistyrningsverket – har exempelvis till uppgift att både ge stöd till myndigheterna i deras bokförings- och redovisningsarbete och löpande följa upp deras anslagsförbrukning. Att myndigheterna följer uppsatta regelverk, bland annat hur anslag ska hanteras och att uppsatta mål uppfylls, kontrolleras även av myndigheternas egna interna revision och övergripande i staten av en särskild revisionsmyndighet, Riksrevisionen.

Myndigheterna kan kontinuerligt logga in i SIBWEBB för att se hur stor del av varje anslag de har förbrukat. När en myndighet gör en betalning, t.ex. en leverantörsfaktura, så använder den sig av sin bank för att betala fakturan. Den faktiska betalningen täcks genom Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning, men banken rapporterar betalningen till SIBWEBB, varefter informationen i systemet uppdateras. Myndigheterna kan på det viset använda SIBWEBB för att göra saldoavstämningar mot den egna bokföringen. Detta kan de inte göra i det vanliga banksystemet eftersom deras bankkonton nollställs tre gånger om dagen genom Riksgäldskontorets täcknings- och tömningsrutiner.

Även om transaktionerna i banksystemet sker netto på transaktions- och toppkontona, så sker all rapportering till Riksgäldskontoret brutto. Genom bruttorapportering är det enkelt att identifiera alla in- och utbetalningsflöden. På så sätt underlättas Riksgäldskontorets prognos- och uppföljningsarbete. Bruttoreporteringen stämmer också väl överens med statsbudgetens disposition med en inkomst- och en utgiftssida.

Det bör nämnas att all informationshantering sker automatiskt med hjälp av s.k. straight-through processing. Sålunda är uppgifterna om de olika anslagen registrerade i

ett system hos Finansdepartementet och information förs över på fil till SIBWEBB. Myndigheterna arbetar normalt i ett ekonomisystem, som i sin tur genererar betalningsfiler som förs över till bankerna. Från bankernas transaktions-system förs sedan information automatiskt vidare till SIBWEBB.

God kassahållning genom räntebärande konton

Myndigheternas konton hos Riksgäldskontoret är räntebärande. Det innebär att myndigheterna får ränta till marknadsmässiga villkor på sina kontobehållningar. Detta skapar goda incitament för myndigheterna att försöka behålla pengarna på kontot så länge som möjligt genom att t.ex. betala sina fakturor så sent som möjligt. I förlängningen leder det till lägre räntekostnader för staten som helhet.

Räntekontomodellen infördes budgetåret 1993/94 och fyller en viktig funktion i regeringens ekonomiska styrning av myndigheterna eftersom den sätter ett pris på användningen av likvida medel och på så sätt gör myndigheterna medvetna om de kostnader som staten har för sin finansiering.

En annan del i modellen är att myndigheterna nu tillåts spara anslagsmedel från ett budgetår till ett annat. Innan modellen infördes fanns det en tendens hos myndigheterna

att mot slutet av budgetåret förbruka eventuella budgetöverskott eftersom det saknades incitament för myndigheterna att hålla igen. Det fanns därför en uppenbar risk för en inte alltid så välmotiverad konsumtion de sista månaderna på budgetåret.

Anläggningstillgångar finansieras via lån

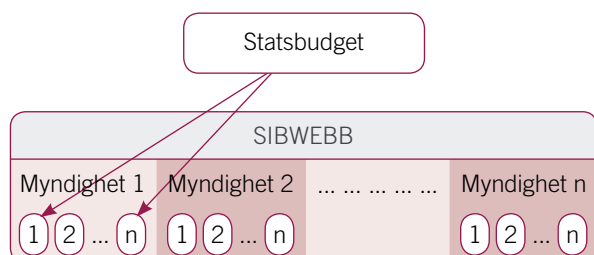
Myndigheternas investeringar i anläggningstillgångar finansieras via lån i Riksgäldskontoret. Det sker vid sidan av det årliga förvaltningsanslaget och till marknadsmissiga villkor. Lånens löptid ska vara anpassad till tillgångarnas ekonomiska livslängd. Myndigheterna får finansiera flera investeringar med ett gemensamt lån, men om dessa tillgångar har olika ekonomisk livslängd bör amorteringarna i princip överensstämma med de sammanlagda årliga avskrivningarna på de tillgångar som omfattas av lånet.

Avsikten med lånemodellen är att den ger en bättre bild av myndigheternas ekonomiska resultat eftersom investeringskostnaderna redovisas i samma takt som de underliggande tillgångarna används och förbrukas. Ambitionen är att bättre kunna bedöma resultatet och effekten av myndigheternas arbete i relation till deras kostnader, vilket hänger samman med ramanslagsmodellen som beskrivits i faktarutan ovan.

Som motsats skulle man kunna låta finansieringen vara kassamässig och låta myndigheterna begära medel för inköpen i budgetprocessen, och sedan budgetera för dessa inköp direkt i statsbudgeten. Ett sådan ordning leder dock till en del oönskade effekter. Bland annat blir myndigheternas budgetering över åren mycket ojämn och starkt beroende av enskilda inköp av anläggningstillgångar.

Storleken på myndigheternas låneramar i Riksgäldskontoret anges i deras regleringsbrev som regeringen beslutar om varje år i samband med budgeten. Dessa låneramar registreras i SIBWEBB och myndigheterna kan sedan låna medel upp till ramgränsen. Även lånen registreras och hanteras i SIBWEBB.

Figur 3. LÅNERAMAR BESLUTAS I STATSBUDETEN OCH REGISTRERAS I SIBWEBB



Central hantering av myndigheternas valutarisker

Riksgäldskontoret erbjuder myndigheterna att teckna valutaterminer så att de ska kunna budgetera utan att ta hänsyn till valutakursrörelser i avtal de ingått i valuta.⁴ Valutabetalningar skapar annars osäkerhet för myndigheterna om i vilken takt som anslagsmedel kommer att förbrukas, eftersom deras anslag i statsbudgeten alltid är angivna i svenska kronor. Myndigheter som betalar, eller får betalt, i utländsk valuta har därför nytta av att kunna valutasäkra dessa betalningar. Genom valutasäkringen får myndigheten en i förväg bestämd valutakurs som ska betalas ut en viss dag och för ett visst belopp. På så sätt kan myndigheten i sitt budgetarbete veta exakt hur mycket den ska betala i kronor trots att den verkliga betalningen sker någon gång i framtiden när valutakursen kan ha ändrats.

När en myndighet tecknar ett terminskontrakt med Riksgäldskontoret åtar sig Riksgäldskontoret att ta emot eller betala ut den utländska valutan vid förfallodagen till den växelkurs som anges i kontraktet. Riksgäldskontoret tar därmed över valutarisken från myndigheten. Det innebär att statens risk som helhet inte kommer att minska, även om den enskilda myndigheten gjort sig av med risken. Detta är i sin ordning eftersom myndigheternas valutarisk är försumbar i förhållande till statens övriga åtaganden i utländsk valuta.

De flöden som kommer från myndigheternas terminssäkringar läggs samman med Riksgäldskontorets övriga betalningsflöden i utländsk valuta, vilket innebär att de kan användas för att matcha även t.ex. Riksgäldskontorets räntebetalningar och amorteringar på lån i utländsk valuta.

UPPHANDLING AV BETAL TJÄNSTER

En viktig uppgift för den statliga finansförvaltningen är att kunna erbjuda ett effektivt, billigt och säkert betalningssystem. Riksgäldskontoret är ansvarigt för att handla upp betalningstjänster från bankerna via ramavtal.

Ökad konkurrens genom offentlig upphandling

Genom offentlig upphandling konkurrerar affärsbankerna med varandra om de statliga betalningsflödena. I stort sett samtliga myndigheters inkommande och utgående betalningar går via ramavtalsbankerna. Avtal har tecknats med Nordea, SEB och Swedbank.

För att utnyttja och avropa från ett ramavtal tecknar myndigheten ett produktavtal under ramavtalet med den aktuella banken. I ramavtalen finns samtliga tjänster och

⁴ Se Mikael Bergman, Valutasäkring för statliga myndigheter, *Statsuppläning – Prognos och analys 2005:2*, s. 14 ff.

villkor, inklusive priser, specificerade. Det gör att de enskilda myndigheterna inte behöver förhandla med bankerna om detta, vilket innebär stora administrativa vinster.

Ramavtal utan float synliggör kostnader och minskar kreditrisken

I de flesta betalningssystem finns en float, dvs. en fördröjning mellan de in- och utbetalningar som betalningsförmedlaren ansvarar för. Under den tiden tjänar betalningsförmedlaren ränta på pengarna, i större eller mindre omfattning. Detta utgör ofta den huvudsakliga ersättningen för förmedlarens tjänster.

I det svenska statliga betalningssystemet, där affärsbanker används för att utföra och ta emot betalningar, har floaten som finansieringsform avskaffats. Numera får bankerna uteslutande betalt för utförda tjänster.

Tydliga incitament ger besparingar

I de gamla ramavtalen drabbade floaten staten som helhet genom minskade ränteintäkter. Myndigheterna betalade därmed inte något direkt för de betalningstjänster de utnyttjade, vilket gjorde att de saknade drivkrafter för att välja de effektivaste och billigaste betalningslösningarna. I och med de nya ramavtalen, där floaten har avskaffats, blir incitamenten tydliga eftersom varje myndighet faktureras för sina egna betalningar.

Till skillnad från tidigare avtal är kostnaderna i de nya avtalen inte beroende av ränteutvecklingen, vilket gör att statens totala kostnad för betalningsverksamheten blir lättöverskådlig och okänslig för räntenivån. I de gamla avtalen fanns också en rad avgiftsbelagda transaktioner, vilket gjorde att bankerna finansierades med både float och avgifter.

Minskad motpartsexponering begränsar risken

Att floaten tagits bort har ytterligare en positiv effekt. Genom att de gamla ramavtalen var baserade på float så innebar det att mycket av statens likviditet fanns kvar i banksystemet vid varje bankdags slut. Staten hade på så sätt en omfattande motpartsrisik.

För 2003 var exempelvis den högsta motpartsexponeringen 48 miljarder kronor över en enskild natt och snittet var ca 4,5 miljarder kronor per natt. Genom de nya ramavtalen har motsvarande siffror minskat och för mars 2006 uppgick den högsta motpartsexponeringen till 1,5 miljarder kronor och snittet till 192 miljoner kronor. Trots att den minskade exponeringen sannolikt inte kan värderas särskilt högt ekonomiskt finns det ändå skäl att ta den i beaktande vid totalvärderingen av de nya ramavtalen.

Tydliga kostnader möjliggör uppföljning

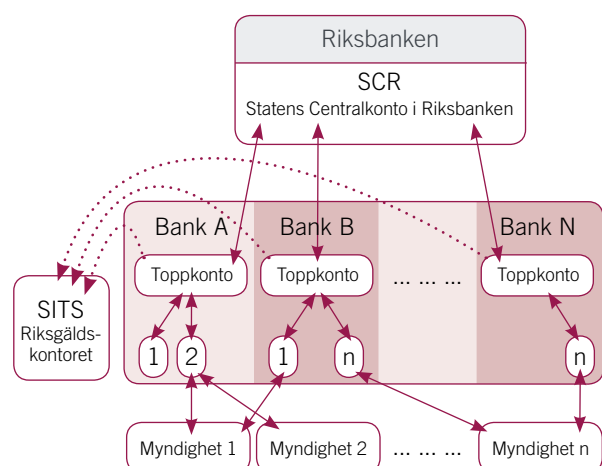
När kostnaden för banktjänsterna blir tydlig för myndigheten i form av fakturerade belopp så kan staten på ett helt annat sätt än tidigare följa upp vad den faktiska kostnaden för betalningsverksamheten är. Myndigheterna har dessutom möjlighet att tillsammans med sin bank diskutera betalningslösningar, inklusive kostnader, på ett annat sätt än vad som var fallet när kostnaderna var dolda i floaten. Genom att tydliggöra de olika ramavtalsbankernas kostnader för olika betalningsprodukter har en marknadsliknande situation skapats, där bankerna konkurrerar – med hjälp av både pris och kvalitet – om att få sköta myndigheternas betalningar.

Analys ger kostnadseffektiva betalningstjänster

Ett av de krav som finns i ramavtalen är att bankerna ska rapportera till Riksgäldskontoret vilka betalningsprodukter varje myndighet utnyttjar i det statliga betalningssystemet. På så sätt kan en detaljerad statistik byggas upp centralt i den statliga koncernen.

Statistiken används för att analysera betalningsverksamheten. Datalagret har produktnamnet SITS. Bilden nedan visar myndigheternas möjlighet att välja olika betalningstjänster från de tre olika bankerna. Information om samtliga utnyttjade betalningstjänster levereras kontinuerligt till SITS.

Figur 4. SITS SAMLAR INFORMATION OM MYNDIGHETERNAS TRANSAKTIONER



Arbetet med att analysera den statliga betalningsverksamheten pågår ständigt. Även myndigheterna och bankerna har möjlighet att logga in i SITS och ta del av den egna informationen. Bankerna kan inte se information om någon av de konkurrerande bankerna.



Riksgäldskontoret har löpande kontakt med myndigheterna för att hjälpa dem att välja effektiva betalningslösningar. Ett övergripande mål är att i ökad utsträckning införa straight-through processing hos myndigheterna, eftersom detta förbättrar effektiviteten och därigenom minskar kostnaderna.

Ett praktiskt exempel på att drivkrafterna i 2004 års avtal fungerar är övergången från manuella betalningar med utbetalningskort och checkar till elektroniska betalningar konto till konto. Av statens totala kostnad på 176 miljoner kronor för myndigheternas betalningar stod utbetalningskort och checkbetalningar för nästan 30 procent. De tre största myndigheterna på området – Försäkringskassan, Skatteverket och Vägverket – skickade ut kontant utbetalningskort till en kostnad av 47 miljoner kronor. Antalet manuella betalningar uppgick dock bara till omkring 4 miljoner stycken per år, vilket ska jämföras med statens totala volym om 120 miljoner betalningar. Fyra procent av manuella betalningarna stod alltså för nära 30 procent av statens totala kostnader.

Genom målmedveten analys och arbete med att reducera kostnaderna har myndigheterna redan 2005 lyckats dra ned kostnaderna för denna typ av betalningar med 34%.

Betalkort och inköpskort ger effektiva betalningar

Ytterligare ett led i att skapa ett effektivt betalningssystem för staten är att komma ifrån manuella och kontantbaserade rutiner i exempelvis fakturahanteringen, kontantförskott, vouchers och rekvisitioner. Ett sätt att minimera eller helt få bort sådana kostsamma rutiner är att införa olika typer av betalkortlösningar.⁵

Den svenska staten hanterar omkring 11 miljoner fakturor per år. Under antagandet att en manuell faktura i genomsnitt kostar 200 kronor att hantera, så blir statens årliga kostnad för fakturahantering över 2 miljarder kronor. Med kortbetalningar går det i stor utsträckning att slippa ett stort antal fakturor eftersom kortlösningarna ger möjlighet till samlingsfakturor och automatiserade rutiner.

Trots de stora fördelarna med att använda betalkort har endast ca 10 procent av de statligt anställda tillgång till betalkort. Spridningen av kort inom kommersiella koncerner är betydligt större än så. Under 2005 har staten dock upplevt något av ett trendbrott. Antalet betalkort har ökat med 34 % och omsättningen med 62 %. Inköpskort har också börjat användas av vissa större myndigheter.

Som huvudregel i den svenska staten utfärdas betalkort med personligt betalningsansvar, dvs. det är den anställde själv som ansvarar för att betala fakturan från kortutgivaren. I normalfallet redovisar den anställde därför underlagen snabbt för arbetsgivaren – myndigheten – för att få betalt från arbetsgivaren innan kortfakturan förfaller till betalning.

I likhet med ramavtalen för betalningsförmedling har Riksgäldskontoret genomfört en offentlig upphandling av ramavtal för korttjänster. För närvarande finns fyra leverantörer från tre olika kortnätverk (Eurocard/MasterCard, American Express och Visa) med statliga ramavtal.

VAD ÄR NÄSTA STEG

Utöver styrkan i det principiella synsättet att betrakta staten som en koncern kan staten fortfarande lära sig av hur kommersiella aktörer organiserar sin finansverksamhet. Således finns skäl att så mycket som möjligt sträva bort från statliga särlösningar. På så sätt kan t.ex. affärsbankernas ordinarie tjänster utnyttjas på bästa och billigaste sätt.

Ett område som Riksgäldskontoret har tagit ett större ansvar för de senaste åren är statens valutahantering. Riksgäldskontoret har exempelvis övertagit ansvaret för utbetalning av EU-avgiften till EU-kommissionen, liksom återflödet från kommissionen, inklusive valutaväxlingen. Dessa uppgifter låg tidigare hos Riksbanken. Vidare erbjuder Riksgäldskontoret numera myndigheter att teckna terminskontrakt för deras betalningar i utländsk valuta. Som ett ytterligare steg i en centraliserad valutahantering återstår att erbjuda myndigheterna möjlighet att hålla valutakonton hos Riksgäldskontoret.

Ett annat område som kan innebära besparingar för staten i framtiden är införandet av ett enhetligt betalningssystem i Europa (SEPA). Detta är ett europeiskt samarbetsprojekt som drivs av ECB. Målet är att Europeiska stater och medborgare ska kunna göra betalningar inom Euroområdet lika snabbt, säkert och effektivt som inom de nationella gränserna.

*Johan Palm,
Avdelningschef Statens internbank*

⁵ Se Anita Schönbeck, Betalkort och inköpskort – en bra affär för staten, *Statuppläning – prognos och analys 2005:1*, s. 21 ff.

MARKNADSINFORMATION

Källa: Riksgäldskontoret, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 MAJ 2006

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2007-08-15	8,00	1037	79 901
2008-05-05	6,50	1040	59 787
2009-01-28	5,00	1043	71 621
2009-12-01	4,00	1048	49 990
2011-03-15	5,25	1045	65 036
2012-10-08	5,50	1046	44 696
2014-05-05	6,75	1041	63 774
2015-08-12	4,50	1049	36 489
2016-07-12	3,00	1050	40 987
2020-12-01	5,00	1047	41 702
Summa benchmarks			553 983
Icke benchmarks			2 114

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 31 MAJ 2006

Förfalldatum	Miljoner kronor
2006-06-21	65 656
2006-07-19	25 049
2006-08-16	25 060
2006-09-20	68 609
2006-12-20	49 498
2007-03-21	15 810
Summa statsskuldväxlar	249 682

REALA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 MAJ 2006

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2008-12-01	4,00	3101	36 649
2012-04-01	1,00	3106	15 910
2014-04-01	-	3001	12 150
2015-12-01	3,50	3105	64 509
2020-12-01	4,00	3102	41 113
2028-12-01	3,50	3103	3
2028-12-01	3,50	3104	43 150
Summa realobligationer (inkl. inflationskompensation)			213 484

KREDITBETYG

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

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2006-06-21	2006-06-28	2006-07-03
2006-07-26	2006-08-02	2006-08-07
2006-08-09	2006-08-16	2006-08-21
2006-08-23	2006-08-30	2006-09-04
2006-08-07	2006-09-13	2006-09-18
2006-08-07	2006-09-14 ¹	2006-09-19
2006-08-07	2006-09-15 ¹	2006-09-20
2006-08-07	2006-09-18 ¹	2006-09-21
2006-08-07	2006-09-19 ¹	2006-09-22
2006-09-20	2006-09-27	2006-10-02
2006-10-04	2006-10-11	2006-10-16
2006-10-18	2006-10-25	2006-10-30
2006-11-01	2006-11-08	2006-11-13
2006-11-15	2006-11-22	2006-11-27
2006-11-29	2006-12-06	2006-12-11

¹ Bytesauktion. Annonseras i pressmeddelande.

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2006-06-14	2006-06-21	2006-06-26
2006-06-28	2006-07-05	2006-07-07
2006-07-19	2006-07-26	2006-07-28
2006-08-02	2006-08-09	2006-08-11
2006-08-16	2006-08-23	2006-08-25
2006-08-30	2006-09-06	2006-09-08
2006-09-13	2006-09-20	2006-09-22
2006-09-27	2006-10-04	2006-10-06
2006-10-11	2006-10-18	2006-10-20
2006-10-25	2006-11-01	2006-11-03
2006-11-08	2006-11-15	2006-11-17
2006-11-22	2006-11-29	2006-12-01
2006-12-06	2006-12-13	2006-12-15

REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2006-08-31	2006-09-07 ¹	2006-09-12
2006-09-14	2006-09-21	2006-09-26
2006-08-31	2006-10-05 ²	2006-10-10
2006-10-12	2006-10-19	2006-10-24
2006-08-31	2006-11-02 ²	2006-11-07
2006-11-09	2006-11-16	2006-11-21
2006-11-23	2006-11-30	2006-12-05
2006-12-07	2006-12-14 ¹	2006-12-19

¹ Bytesauktion.

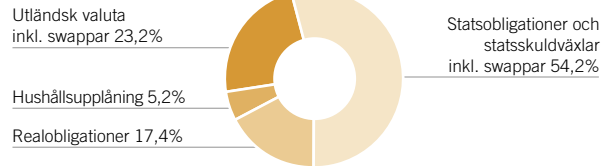
² Bytesauktion. Annonseras i pressmeddelande.



SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 236 miljarder kronor

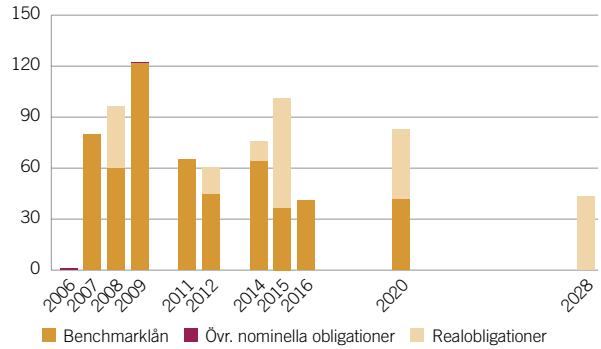
31 maj 2006



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA OBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

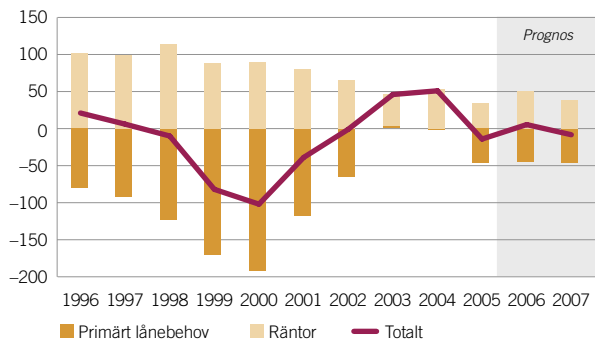
Miljarder kronor

31 maj 2006



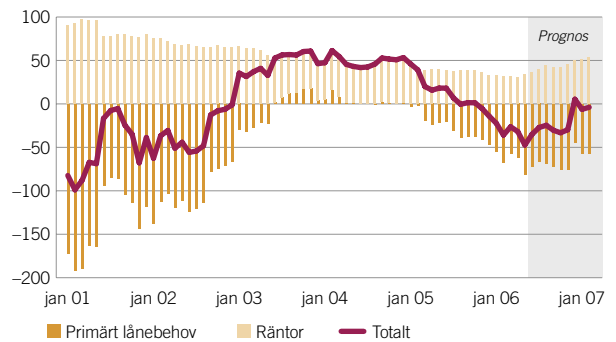
STATENS LÅNEBEHOV 1996-2007

Miljarder kronor

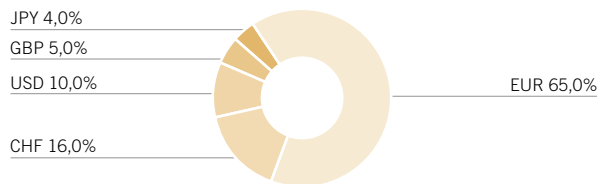


STATENS LÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

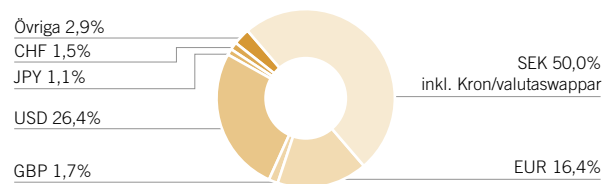


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

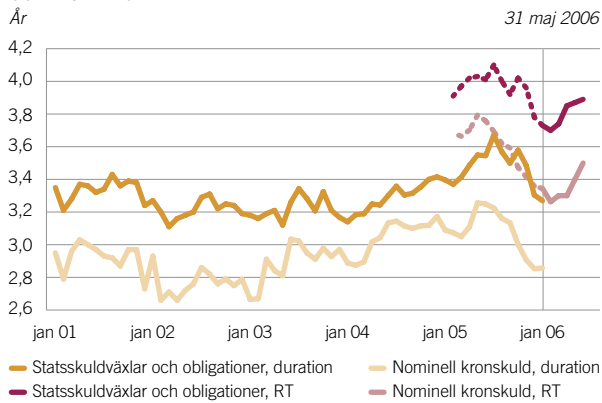


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

31 maj 2006

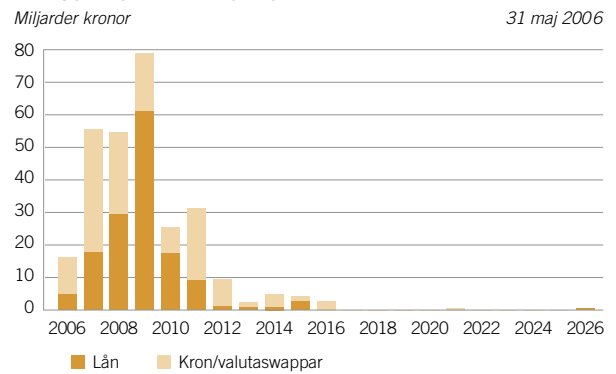


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

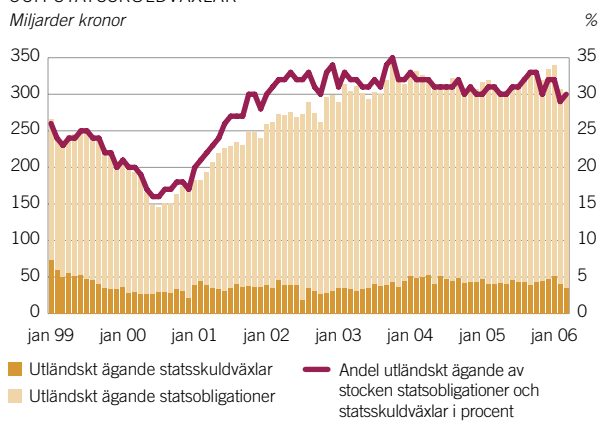


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

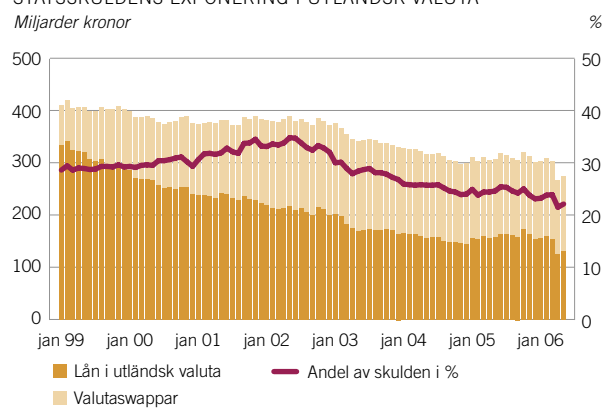


UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR



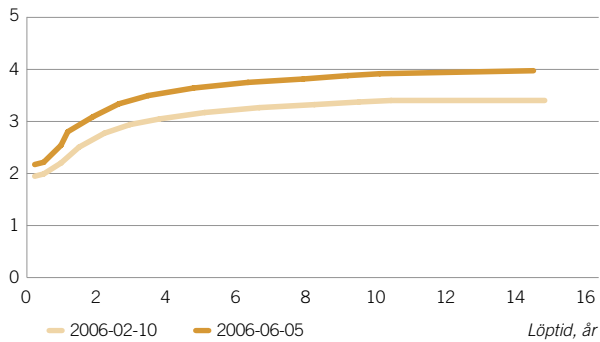
Källa: Riksbanken

STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA

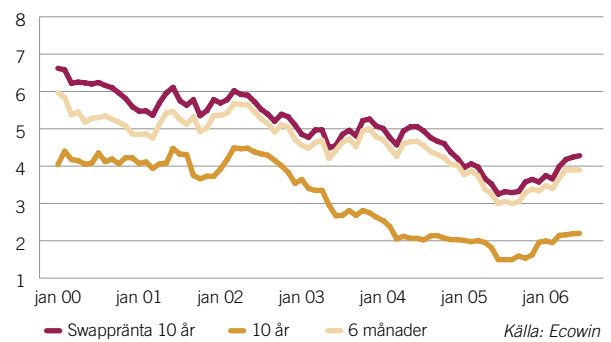




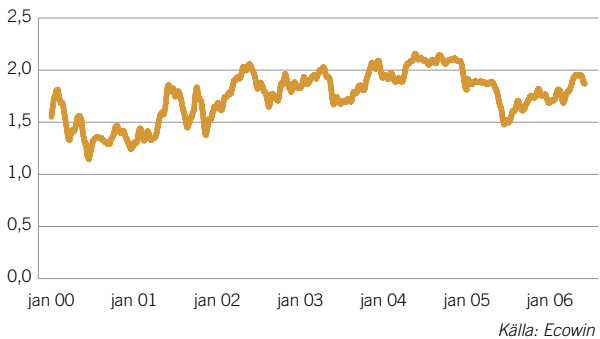
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER
%



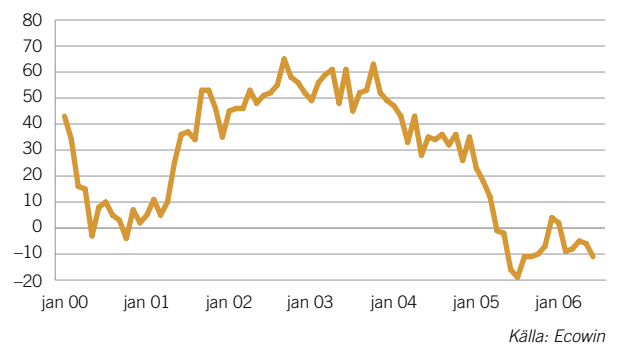
RÄNTEUTVECKLING
%



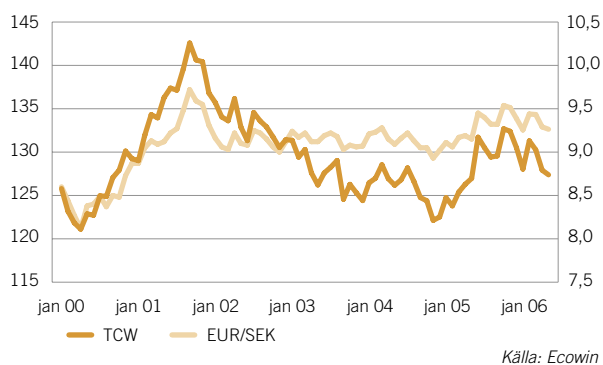
BREAK-EVEN INFLATION
%



RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR
Baspunkter

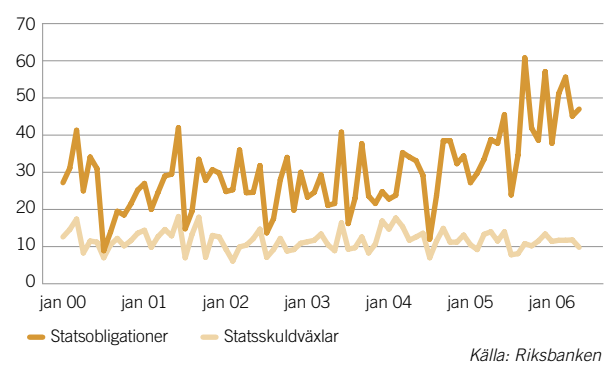


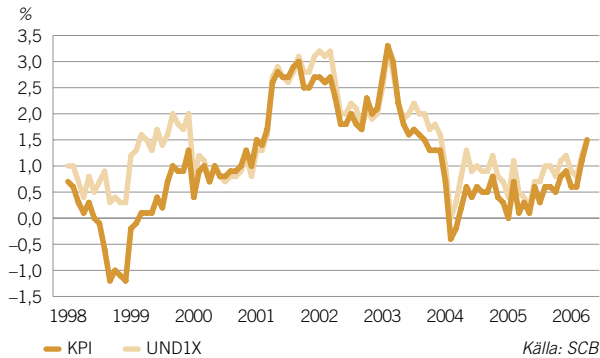
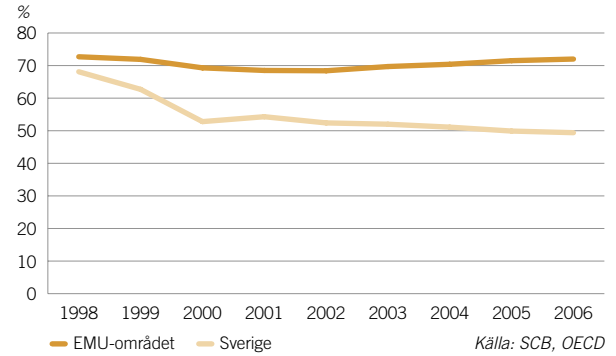
VÄXELKURSUUTVECKLING
TCW – Handelsvägt index



DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER

Total omsättning inklusive optioner och terminer, miljarder kronor



INFLATION:
 UNDIX OCH KPI I SVERIGE 1998–2006

 DEN OFFENTLIGA SEKTORNS KONSOLIDERADE
 BRUTTOSKULD I FÖRHÅLLANDE TILL BNP


NATIONALRÄKENSKAPER, PROCENTUELL FÖRÄNDRING

Utbud och efterfrågan	2004	2005	2006	2007
BNP ¹	3,7	2,7	3,7	3,2
Import av varor och tjänster	6,4	7,3	9,0	6,9
Hushållens konsumtionsutgifter	1,8	2,4	3,3	3,5
Offentliga konsumtionsutgifter	0,1	0,7	1,6	1,1
Fasta bruttoinvesteringar	5,1	8,5	7,0	4,7
Lagerinvesteringar	-0,3	-0,2	0,2	0,0
Export	10,8	6,4	8,0	6,7

Andra indikatorer	dec 05	apr 06	2004	2005	2006	2007
KPI, årlig förändring		1,5	0,3	0,9	2,0	2,4
Arbetslöshet		5,5	6,0	5,9	4,9	4,3
Bytesbalans	5,4		6,6	5,9	6,1	6,3

¹ 2 573 mdkr (2004 års referenspriser).
 Källa: SCB, Riksbanken
 Prognoser: Konjunkturinstitutet

	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



ORDLISTA

Benchmarkobligation ▶ Obligationer i vilka Riksgäldskontoret åtagit sig att upprätthålla likviditet. Har normalt en utestående volym på minst 20 miljarder kronor.

Break even-inflation ▶ Break even-inflationen är skillnaden mellan nominell och real ränta vid emissionstidpunkten. Den anger hur stor 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.

Derivatinstrument ▶ Finansiellt instrument vars pris är beroende av ett annat instrument. De vanligaste derivatinstrumenten är optioner, terminer och swappar.

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 riskmått, som mäter hur mycket ett räntepappers marknadsvärde påverkas av att marknadsräntan ändras.

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

Fast ränta ▶ Ränta som enligt avtal är bunden till en viss storlek under avtalets löptid.

Finansiella risker ▶ Består av marknadsrisker och kreditrisker, jfr *kreditrisk*.

Float ▶ Är den period i samband med en betalning via bank när varken den som skickar pengar eller den som ska ta emot pengar får någon ränta. I stället tillfaller räntan banken som förmedlar betalningen.

Inflation ▶ Allmänna prisökningar som gör att pengar får lägre köpkraft. Mäts vanligen med hjälp av konsumentprisindex.

Kapitalmarknaden ▶ Består av kredit- och aktiemarknaden.

Kreditmarknad ▶ Består av penning- och obligationsmarknaden.

Kreditrisk ▶ Risken att motparten inte fullgör sina förpliktelser i en transaktion. Avvecklingsrisk, kapitalrisk, motpartsrisk, landrisk och systemrisk ingår i kreditrisker.

Kupongobligation ▶ Obligation med årlig ränteutbetalning.

Likviditetsväxlar ▶ Statskuldväxlar med skräddarsydda löptider.

Limiter ▶ Kvantitativ begränsning av belopp eller risker.

Marknadsrisk ▶ Risken att priserna på marknaden rör sig på ett ofördelaktigt sätt. Ränterisk och valutarisk är olika former av marknadsrisk.

Nominell obligation ▶ En placering till nominell fast ränta ger vid löptidens slut ett förutbestämt belopp i kronor.

Obligation ▶ Skuldförbindelse där avkastningen betalas i form av ränta.

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

Operativ risk ▶ Risken för förluster som beror på brister i interna processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser. I begreppet ingår legala risker men inte strategiska risker.

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

Premieobligation ▶ Sparform där räntan lottas ut som vinster. Riksgäldskontoret ger vanligtvis ut premieobligationer två till tre gånger per år.

Rating ▶ Är ett betyg på till exempel ett företag eller lands förmåga att uppfylla sina ekonomiska åtaganden, det vill säga ett betyg på kreditvärdigheten.

Real ränta ▶ En ränta som är värdesäkrad mot inflation, jfr *realobligation*.

Realobligation ▶ En obligation där innehavare får dels en fixerad ränta, dels en kompensation för inflationen under löptiden. Det betyder att avkastningen och det insatta beloppet är värdesäkrade, så att eventuell inflation inte urholkar obligationens värde under sparperioden.

Referenslån ▶ Ett referenslån är en benchmarkobligation som handlas som 2-, 5- eller 10-åring. Kallas även för superbenchmark. Det är i dessa löptider som Riksgäldskontoret 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.

Riksgäldsspar ▶ Riksgäldsspar är ett kontobaserat obligationssparande. Riksgäldsspar finns med rörlig ränta, fast ränta eller real fast ränta.

Royaltylån ▶ Lån där återbetalningen beror på storlek på försäljning, tillverkning etc.

Räntebindningstid ▶ Den genomsnittliga tiden tills dess de kassaflöden som statskulden 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). Räntemarknad delas in i obligations- och penningmarknad.

Rörlig ränta ▶ Ränta som varierar under löptiden.

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

Statspappersmarknad ▶ Handeln med de statskuldväxlar och obligationer som vi ger eller har gett ut.

Statskuldväxel ▶ Ett kortfristigt statspapper utan kupongbetalningar, som ges ut med löptider på upp till ett år.

Swapp ▶ Avtal mellan två parter om en utväxling eller ett byte av räntebetalningar under en given löptid, till exempel byte av fast ränta mot rörlig ränta.

Termin (terminskontrakt) ▶ Avtal om köp och försäljning till ett angivet pris vid en given tidpunkt i framtiden.

Value at Risk, VaR ▶ Ett riskmått som prognostiserar förväntad förlustnivå med en given sannolikhet under en bestämd tid.

Nästa utgåva av Statsupplåning – prognos och analys publiceras onsdagen den 25 oktober 2006, kl. 9.30.

Rapporten ges ut tre gånger per år.

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
2005 i backspegeln		2006:1
Nytt riktmärke för valutaskulden	<i>Richard Falkenhäll</i>	2006:1
Riksgäldskontoret får gott betyg även i år	<i>Maria Norström</i>	2006:1
Riktlinjeförslag för 2006 i korthet		2005:3
Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens lånebehov	<i>Håkan Carlsson och Sofia Olsson</i>	2005:3
Statsskuldspolitiken och de budgetpolitiska målen	<i>Lars Hörngren</i>	2005:2
Valutasäkring för statliga myndigheter	<i>Mikael Bergman</i>	2005:2
Cash flow at risk – ett mått på marknadsrisk för ränteprognoser	<i>Martin Lanzarotti</i>	2005:2
En återblick på föregående år		2005:1
Gott betyg till Riksgäldskontorets upplåning	<i>Maria Norström</i>	2005:1
Statens likviditetsförvaltning	<i>Anna Sjulander</i>	2005:1
Betalkort och inköpskort – en bra affär för staten	<i>Anita Schönbeck</i>	2005:1
Riktlinjeförslaget i korthet		2004:3
Privatmarknadsupplåning i Sverige och jämförelse med andra länder	<i>Malin Holmlund</i>	2004:3
Statens långgivning bör regleras	<i>Sara Bergström och Christina Hamrén</i>	2004:2
Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinanser	<i>Per Franzén</i>	2004:2
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



**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