



# Statsupplåning - prognos och analys 2007:1

## STATENS LÅNEBEHOV

Årsprognosen för 2007	1
Årsprognosen för 2008	2
Jämförelser	3
Månadsprognoser	4
Statsskulden	4

## AKTUELLT

Stark ekonomisk tillväxt och ökat överskott 2006	11
Riksgälden får högre betyg	14

## FINANSIERING

Finansieringsbehovet	6
Nominell kronupplåning	6
Realupplåning	8
Valutaupplåning	9
Sammanfattning	10

## MARKNADSFÖRUTSÄTTNING

Statsskulden	17
Finansmarknaden	20
Svensk ekonomi	21
Återförsäljare	21

# Statsskulden minskar

Statens finanser blir allt starkare. Till följd av främst större skatteinkomster och mindre utbetalningar till kommunerna bedömer vi nu att budgetöverskottet i år blir 112 miljarder kronor. Då har vi antagit att privatiseringsinkomsterna blir i linje med regeringens bedömning i budgetpropositionen, 50 miljarder kronor. Den nya prognosen innebär en förbättring på 30 miljarder kronor jämfört med vår prognos i november 2006.

För 2008 förutser vi en viss avmattning i konjunkturen och lägre skatteintäkter från företagsvinster och hushållens kapitalvinster. Till följd av förbättringen på arbetsmarknaden kommer lönesumman att öka kraftigt vilket innebär att utbetalningarna av skattemedel till kommunerna kommer att öka. Vi räknar också med att regeringen mot bakgrund av den ekonomiska utvecklingen kommer att genomföra de ytterligare sänkningar av inkomstskatten som förutskickats. Sammantaget innebär detta att vi räknar med ett budgetöverskott nästa år på 82 miljarder kronor (inräknat de av regeringen beräknade privatiseringsinkomsterna på 50 miljarder även detta år).

Budgetöverskotten leder till att statsskulden minskar. Med utgångspunkt i vår prognos sjunker den i år från 1 270 miljarder kronor till 1 146 miljarder kronor och nästa år till 1 065 miljarder kronor. Som andel av BNP motsvarar det ungefär 38 respektive 34 procent.

Överskotten i budgeten innebär att staten får in mer än vad som behöver betalas ut för att lösa in gamla obligationslån som löper ut. Vi får alltså ett negativt bruttolånebehov. Det påverkar givetvis upplåningen i alla skudslag, men det är i första hand växelupplåningen som dras ned. Obligationsupplåningen påverkas i mindre grad. Det ger en emissionsvolym i nominella obligationer på 2 miljarder kronor per auktion från och med mars.

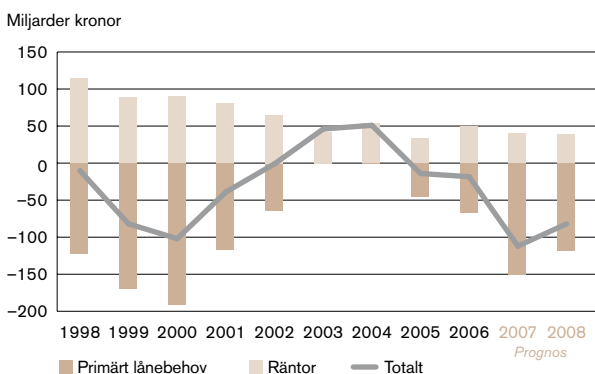
Artiklarna i denna rapport ger dels en återblick på det gångna året, dels en sammanfattning av den undersökning bland investerare och återförsäljare som Prospera gjort på vårt uppdrag. De omdömen som Riksgälden fått är glädjande nog mycket positiva. Vår strävan är naturligtvis att också i fortsättningen motsvara högt ställda förväntningar.

*Bo Lundgren*  
*Riksgäldsdirektör*

# Statens lånebehov

Den svenska ekonomin är i en robust tillväxtfas och statsfinanserna stärks ytterligare jämfört med vår föregående prognos. För 2007 räknar vi med ett budgetöverskott på 112 miljarder kronor, dvs. ett negativt lånebehov. Förstärkningen jämfört med novemberprognosen beror till stor del på ökande skatteinkomster. Nästa år beräknas konjunkturen vara fortsatt stark, även om en viss avmatning leder till att överskottet minskar till 82 miljarder kronor. Prognoserna innefattar försäljningsinkomster på 50 miljarder kronor per år. De förväntade försäljningsinkomsterna gör att prognososäkerheten är extra stor. Statsskulden minskar till 1 146 miljarder kronor i slutet av 2007 och till 1 065 miljarder kronor i slutet av 2008. Det motsvarar cirka 38 respektive 34 procent som andel av BNP. Det finansiella sparandet för staten, som inte påverkas av försäljningsinkomster, beräknas båda åren uppgå till omkring 50 miljarder kronor.

Diagram 1.  
Statens lånebehov 1998–2008



## ÅRSPROGNOSEN FÖR 2007

Vi räknar med att den positiva utvecklingen för statsfinanserna i slutet av 2006 fortsätter under 2007. Vi räknar med ett lånebehov på -112 miljarder kronor 2007 (dvs. budgetöverskott). Det är en förstärkning med 30 miljarder kronor jämfört med vår förra prognos. I prognosen ingår, liksom förra gången, försäljningsinkomster på 50 miljarder kronor.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV OCH STATSSKULDEN 2006–2008

Miljarder kronor	2006	Prognos 2007	Prognos 2008
Primärt lånebehov	-68	-152	-120
Räntor på statsskulden	49	40	39
Lånebehov, netto	-18	-112	-82
Skuldkorrigeringar			
Omvärdering valutalån	-24	14	0
Kortfristiga placeringar	-23	2	0
4		-26	0
Statsskuldens förändring	-39	-124	-82
<b>Statsskulden vid årets slut</b>	<b>1 270</b>	<b>1 146</b>	<b>1 065</b>

## Det primära lånebehovet

Vi reviderar ner det primära lånebehovet (alla statens betalningar exklusive räntor på statsskulden) med 28 mil-

jarder kronor, från -124 till -152 miljarder kronor jämfört med prognosen i november (överskottet ökar). Se tabell 2. Konjunkturen utvecklas ännu starkare än vid föregående prognostillfälle. Viktiga skattebaser som lönesumman och hushållens konsumtion har reviderats upp ytterligare, och beräknas nå ökningstakter som inte setts sedan åren kring sekelskiftet.

Sysselsättningen antas öka med omkring två procent under 2007 och med en procent under 2008. Men den öppna arbetslösheten sjunker inte i samma takt, eftersom utbudet av arbetskraft samtidigt ökar och färre personer kommer att delta i arbetsmarknadsåtgärder. Förbättringen på arbetsmarknaden tillsammans med skattesänkningar leder till att hushållens disponibla inkomster ökar kraftigt.

Tabell 2. PRIMÄRT LÅNEBEHOV 2007, FÖRÄNDRING FRÅN FÖREGÅENDE PROGNOSEN \*

Miljarder kronor	
Skatter, netto	-15
Utbetalningar till kommuner	-7
Utdelningar på statens aktier	-3
AMS	-2
Nettoutlåning	-2
Övrigt	1
<b>Totalt</b>	<b>-28</b>

\* Beloppen anger påverkan på lånebehovet. Således betyder exempelvis "Skatter -15" att statens inkomster beräknas bli högre.

Skatteinkomsterna ökar med 15 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Den största delen består av löne- och konsumtionsbaserade skatter. Därutöver bedömer vi att vinsterna i de svenska företagen blir något större än tidigare beräknat, framför allt för inkomståret 2006. Det innebär att företagen beräknas göra större kompletterande inbetalningar avseende 2006, samtidigt som preliminärskatten för 2007 ökar.

I takt med att boksluten för bolag med statligt ägande börjar bli klara kan konstateras att vinsterna ökat även

för dessa bolag. Det medför att utdelningarna på statens aktier ökar jämfört med förra prognosen. Framför allt ökar utdelningarna från Vattenfall AB och Telia-Sonera AB.

Utbetalningarna till kommunerna minskar med 7 miljarder kronor jämfört med förra beräkningen. Slutregleringen av kommunalskatterna avseende 2005 blev något bättre för staten, samtidigt som årets förskottsutbetalning blev lägre än beräknat. Dessutom beräknas återbetalningarna av moms bli lägre.

Den starkare utvecklingen för sysselsättningen gör att utbetalningarna från AMS beräknas minska med 2 miljarder kronor.

*Riksgäldens nettoutlåning* till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 9 miljarder kronor. Det är 2 miljarder kronor lägre än föregående prognos, vilket beror på att myndigheterna gjort större amorteringar än beräknat under inledningen av året.

#### **Räntebetalningar på statsskulden**

Räntebetalningarna beräknas bli 40 miljarder kronor. Det är en minskning med 2 miljarder kronor jämfört med novemberprognosen, vilket beror på mindre kursförluster i valutaskulden än vi tidigare räknat med.

#### **ÅRSPROGNOSEN FÖR 2008**

Riksgäldens första prognos för lånebehovet 2008 är –82 miljarder kronor. I prognosen ingår 50 miljarder kronor i försäljningsinkomster. Konjunkturen beräknas vara fortsatt stark, men det blir en viss avmattning jämfört med 2007. Vi bedömer att den kraftiga utvecklingen för skatt på kapital (huvudsakligen skatt på hushållens kapitalvinster och skatt på företagsvinster) som vi sett de senaste åren kommer att avta. Dessutom räknar vi med att regeringen kommer att genomföra ytterligare skattesänkningar. Troligen i form av ett utökat "jobbskatteavdrag". Samtidigt kommer den kraftiga lönesummeutvecklingen att innebära att utbetalningarna av kommunalskatt från staten till kommunsektorn ökar markant. Sammantaget innebär det att lånebehovet ökar (budgetöverskottet minskar) jämfört med 2007.

#### **Det primära lånebehovet**

*Det primära lånebehovet* (alla betalningar exklusive räntor på statsskulden) beräknas bli –120 miljarder kronor. Jämfört med 2007 är det en försvagning med 32 miljarder kronor. Detta beror till stor del på att den starka utvecklingen av skatteinkomsterna beräknas avta.

Skatter på kapital är mycket konjunkturkänsliga och storleken på inkomsterna har varierat kraftigt historiskt. Kapital-skatter är därför mycket svåra att prognostisera. Bolagens vinster och hushållens kapitalvinster har de senaste åren haft en mycket stark utveckling. Statens inkomster från

## FÖRSÄLJNINGAR AV STATLIGA TILLGÅNGAR

I vår förra prognos antog vi inkomster från privatiseringar på 50 miljarder kronor för 2007. Detta eftersom regeringen aviserade i budgetpropositionen att den avser att sälja statliga tillgångar för 50 miljarder kronor per år 2007 till 2009. Försäljningsinkomsterna ska användas till amorteringar på statsskulden.

Det har inte tillkommit någon ny information som föranlett oss att ändra bedömningen för 2007. Vi gör samma bedömning för 2008 och antar 50 miljarder kronor i försäljningsinkomster även då. Riksgälden har ingen ytterligare information om försäljningsprocessen än den som är allmänt tillgänglig. Vår bedömning är därför lika osäker som någon annans.

För oss har det ingen betydelse vilka företag som säljs. Svårigheten ligger i att hantera osäkerheten i storleken

på beloppen och när i tiden de förväntas infalla. Ju kortare planeringshorisonten är desto svårare blir det att planera statsskuldens förvaltning. Osäkerheten är förstås betydande och vi kan komma att få göra stora revideringar av vår prognos med anledning av försäljningsinkomsterna. Förutom osäkerheten kring tidpunkten för försäljningarna kan givetvis också beloppen under ett kalenderår komma att avvika betydligt från 50 miljarder kronor.

Vad gäller den månadsfördelade prognosen för 2007, antar vi att det är mer sannolikt att försäljningar sker under andra halvåret än det första, eftersom försäljningsprocessen kan ta tid. Vi har därför fördelat inkomsterna under september 2007 till december 2007. Men det är också fullt möjligt att det dröjer ända till 2008 innan någon likvid inkommer till statskassan.

dessa skatter har stigit varje år sedan 2002. Vi gör nu bedömningen att vinstutvecklingen saktar in under 2007, för att sedan sjunka något under 2008. Detta innebär att statens inkomster från kapitalskatter blir lägre än under 2006 och 2007, även om nivån historiskt sett fortfarande är hög. Utdelningarna på statens aktier beräknas sjunka tillbaka något jämfört med de mycket höga nivåerna 2007. Storleken på statens inkomster från aktieutdelningar är också beroende av hur de planerade försäljningarna av aktieinnehav utvecklas.

Vi räknar med att regeringen kommer att genomföra den utökning av "jobbskatteavdraget" som aviserades i budgetpropositionen. Det motsvarar en skattesänkning kring 8 miljarder kronor för 2008. Dessutom kommer de sänkningar av förmögenhets- och fastighetsskatterna som infördes från 1 januari 2007 att få kassamässig effekt först under 2008.

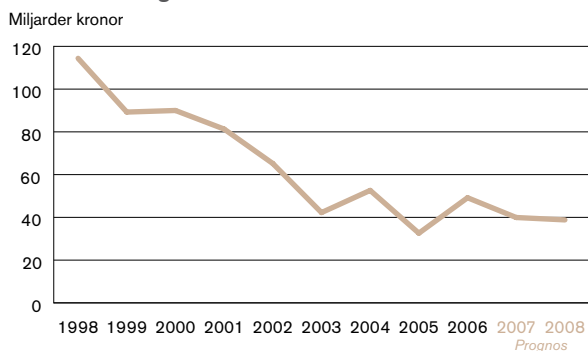
Ytterligare en viktig förklaring till det ökade lånebehovet 2008 är att vi beräknar att utbetalningarna av skatt till kommunerna kommer att öka mer mellan åren. Den starka sysselsättningsutvecklingen med kraftigt ökande lönesumma innebär att det kommunala skatteunderlaget växer snabbare än tidigare beräknat. Det innebär att förskottsutbetalningen till kommunsektorn blir större. Dessutom gör vi bedömningen att förskottsutbetalningen för 2006 baseras på en för låg lönesummeprognos. Den oväntat starka utvecklingen under 2006 innebär att kommunerna kommer att kompenseras genom en positiv slutreglering 2008.

Riksgäldens nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 11 miljarder kronor.

### Räntebetalningar på statsskulden

Räntebetalningarna beräknas bli 39 miljarder kronor, vilket är 1 miljard kronor lägre än 2007. Statsskulden minskar under prognosperioden, vilket gör att räntebetalningarna faller. Det motverkas av att marknadsräntorna vänt upp, och att vi därmed i genomsnitt inte längre lånar billigare på nya lån än de som förfaller. Räntebetalningarna påverkas också av olika kurseffekter beroende på hur Riksgälden lånar och hur valutakurser och räntor utvecklas. Om statsskulden stabiliseras på den nivå som prognostiseras i slutet av perioden och räntenivåerna ligger kvar på ungefär nuvarande nivå kommer räntebetalningarna att fortsätta att ligga under 40 miljarder kronor per år. Så sent som år 2000 var räntebetalningarna cirka 90 miljarder kronor.

Diagram 2.  
 **Räntebetalningar 1998–2008**



### JÄMFÖRELSE

#### Statens finansiella sparande jämfört med budgetsaldot

Det finansiella sparandet 2007 kommer enligt våra beräkningar att uppgå till 45 miljarder kronor. De förväntade försäljningarna av statliga tillgångar påverkar inte det

## 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 Riksgälden från Konjunkturinstitutets (KI) makrobild. I den här prognosen utgår vi från den makroprognos som KI presenterade i december 2006.

Konjunkturen är fortsatt stark. KI räknar med att BNP växer med 3,6 procent i år och med 3,2 procent 2008. Uppgången på arbetsmarknaden fortsätter, vilket syns

i statistiken genom stigande sysselsättning. I kombination med en stigande löneökningstakt innebär den förbättrade sysselsättningen att lönesumman beräknas öka med över 6 procent i år och med 5 procent nästa år. Även hushållens konsumtion fortsätter att öka, samtidigt som investeringarna ligger kvar på en hög nivå.

Riksgäldens prognos för räntebetalningarna på statsskulden grundas på de räntor och växelkurser som råder vid prognostidpunkten. Stoppsdatum för den aktuella prognosen var den 31 januari 2007. Vi har även vägt in utfallet för lånebehovet till och med januari.



finansiella sparandet, vilket är den huvudsakliga förklaringen till skillnaden gentemot budgetsaldot. Det finansiella sparandet stiger ytterligare något 2008 till 52 miljarder kronor, trots att budgetsaldot försvagas med 30 miljarder kronor. Det förklaras av periodiseringen av skatter, som ökar det finansiella sparandet under 2008, men minskar det 2007. Periodiseringen innebär att skatteinkomsterna läggs till det inkomstår de avser istället för det år skatten har betalats in.

Tabell 3. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2004–2008

Miljarder kronor	2004	2005	Prognos 2006	Prognos 2007	Prognos 2008
<b>Budgetsaldo</b>	<b>-51</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>112</b>	<b>82</b>
Justeringsposter	37	-8	-10	-67	-30
Försäljning av aktiebolag	0	-7	0	-50	-50
Överföring från AP-fonden	-4	-2	0	0	0
Utlåning, återbetalning netto	15	6	-1	1	3
Kurs- och valutaförluster	19	-3	12	0	1
Periodiseringar, övrigt	7	-2	-21	-18	17
<b>Finansiellt sparande</b>	<b>-14</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>45</b>	<b>52</b>

### Jämförelser med andra lånebehovsprognoser

Riksgäldens prognos för innevarande år är ett lånebehov på -112 miljarder kronor i år och ett lånebehov på -82 miljarder kronor 2008. Lånebehoven för både 2007 och 2008 är lägre än vad övriga prognosmakare har räknat med.

I Riksgäldens och regeringens prognoser ingår försäljningsinkomster på 50 miljarder kronor för både 2007 och 2008. Även justerat för olika antaganden om försäljningsinkomster och räntor räknar vi med ett lägre lånebehov än övriga prognosmakare.

Tabell 4. JÄMFÖRELSE MELLAN LÅNEBEHOVSPROGNOSER

Miljarder kronor	Riksgälden		Regeringen		KI		ESV	
	07	08	07	08	07	08	07	08
Primärt lånebehov	-152	-120	-106	-103	-65	-59	-86	-59
Räntor på statsskulden	40	39	43	41	45	43	45	41
<b>Lånebehov</b>	<b>-112</b>	<b>-82</b>	<b>-63</b>	<b>-62</b>	<b>-20</b>	<b>-16</b>	<b>-41</b>	<b>-18</b>
<b>Lånebehov justerat för räntor och försäljningsinkomster*</b>	<b>-112</b>	<b>-82</b>	<b>-67</b>	<b>-65</b>	<b>-75</b>	<b>-70</b>	<b>-96</b>	<b>-71</b>

\* Övriga myndigheters prognoser men med Riksgäldens prognos över försäljningsinkomster och statsskuld räntor.

### MÅNADSPROGNOSER

Riksgälden publicerar årsprognoser tre gånger per år. 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 februari 2007 är -38,2 miljarder kronor. Det är 5,6 miljarder kronor lägre jämfört med föregående prognos. Förändringen kan förklaras av att vi räknar med större skattebetalningar än tidigare. Det stora överskottet i maj kan förklaras av förväntade utdelningar från statliga bolag som t.ex. Telia-Sonera.

Tabell 5. STATENS LÅNEBEHOV PER MÅNAD,

Miljarder kronor	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt
Primärt lånebehov	-39,5	-4,0	-15,9	-46,2	3,3	-8,4	-3,6	-14,1	-10,4
Räntor på statsskulden	1,3	4,4	0,7	7,4	1,4	1,0	6,6	1,0	1,1
<b>Lånebehov</b>	<b>-38,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-15,2</b>	<b>-38,9</b>	<b>4,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>3,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-9,3</b>

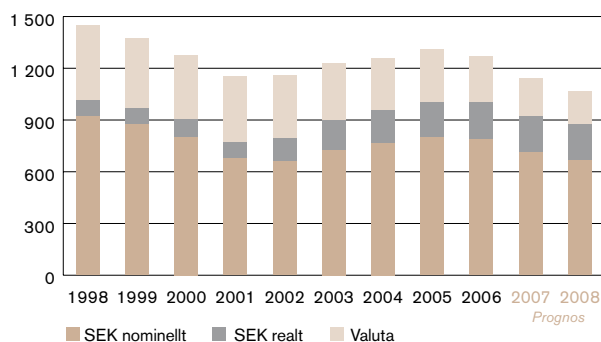
### STATSSKULDEN

Statsskulden uppgick till 1 249 miljarder kronor i slutet av januari 2007. Det är en minskning sedan årsskiftet med 21 miljarder kronor. Statsskulden påverkas av nettolånebehovet, kortfristiga placeringar och skulddispositioner. Riksgälden gör inga prognoser för skulddispositioner eller kortfristiga placeringar, varför statsskulden förväntas förändras i samma utsträckning som lånebehovet.

Diagram 3.

### Statsskulden 1998–2008

Miljarder kronor



I slutet av 2007 beräknas statsskulden uppgå till 1 146 miljarder kronor och i slutet av 2008 till 1 065 miljarder kronor. Som andel av BNP motsvarar det omkring 38 och 34 procent.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Beräkningen är baserad på Konjunkturinstitutets senaste prognos över BNP. Statsskulden avser okonsoliderad statsskuld.

## KÄNSLIGHETSANALYS

I alla prognoser finns en osäkerhet. Riksgälden gör ingen sammantagen osäkerhetsanalys för lånebehovet, men presenterar en partiell analys av vilka effekter 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 <sup>1</sup>	-5
Hushållens konsumtion i löpande priser	-2
Öppen arbetslöshet	4
Räntenivån i Sverige	4
Internationell räntenivå	1
Valutakurs	0,5

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

# Finansiering

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskar till 2 miljarder kronor per auktion från och med mars 2007. Så vitt vi nu kan bedöma kan denna emissionsvolym behållas även under 2008. Upplåningen i realobligationer blir fortsatt 5-10 miljarder kronor i årstakt. Riksgälden amorterar på valutaskulden med 40 miljarder kronor i årstakt. Upplåningen i utländsk valuta beräknas till 10 miljarder kronor under 2007.

## FINANSIERINGSBEHOVET

Nettolånebehovet beräknas till –112 respektive –82 miljarder kronor (budgetöverskott) för 2007 och 2008. Jämfört med prognosen från november blir budgetöverskottet 30 miljarder kronor större under 2007. Den viktigaste förklaringen är att vi räknar med större skatteinkomster än vad vi gjorde vid förra prognostillfället.

Jämfört med 2006 beräknas överskottet öka med 94 miljarder kronor. En stor del av ökningen beror på inkomster från försäljning av statliga tillgångar. Prognosen är osäker, eftersom vi inte vet när försäljningarna äger rum, och hur mycket pengar de kommer att ge. Vår utgångspunkt och ambition är att eventuella prognosavvikelser inte ska medföra några tvära kast i upplåningen; vare sig i vår lånepolicy eller i vår obligationsupplåning.

Tabell 1. FINANSIERING 2006–2008

Miljarder kronor	2006	2007	2008
Nettolånebehov	–18	–112	–82
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning <sup>1</sup>	–38	7	–13
Förfallande obligationslån och uppköp <sup>2</sup>	70	73	57
Statsobligationer	36	57	30
Obligationer i utländsk valuta	34	16	27
<b>Summa</b>	<b>13</b>	<b>–33</b>	<b>–38</b>
<b>Statsskuldväxelupplåning, netto<sup>3</sup></b>	<b>–78</b>	<b>–95</b>	<b>–94</b>
<b>Obligationssupplåning, brutto<sup>4</sup></b>	<b>91</b>	<b>62</b>	<b>56</b>
Obligationer i utländsk valuta	20	7	7
Realobligationer <sup>5</sup>	7	7	7
Nominella statsobligationer <sup>6</sup>	64	48	42
<b>Finansiering i statspapper</b>	<b>13</b>	<b>–33</b>	<b>–38</b>

<sup>1</sup> Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad under 2007 och 2008.

<sup>2</sup> Inga uppköp är planerade under 2007 och 2008 utöver uppköp vid byten.

<sup>3</sup> Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall.

<sup>4</sup> Nominella belopp. Över- och underkurser (inklusive inflationskompensation) och valutakursdifferenser vid emissioner ingår som räntebetalningar i netto-lånebehovet.

	2006	2007	2008
<sup>5</sup> Emissionsvolym per auktion, genomsnitt.	0,4	0,5	0,5
<sup>6</sup> Emissionsvolym per auktion, genomsnitt.	2,8	2,1	2,0

Riksgälden behöver också finansiera förfallande lån. Under de kommande två åren beräknas budgetöverskottet bli större än förfallande obligationslån, vilket ger ett negativt bruttolånebehov. För att upprätthålla löptiden i skulden fortsätter vi att ge ut relativt mycket obligationer. Detta innebär att vi måste minska växelupplåningen relativt mycket.

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

Tabell 2. VIKTIGA DATUM 2007

Datum	Tid	Aktivitet
1 mars	11.00	Sista bytet av 3001
27 mars	09.30	Pressmeddelande om byte av lån 1040
29 mars	11.00	Byte av 3101
7-10 maj	16.30	Byten av lån 1040 mot statsskuldväxlar
24 maj	11.00	Byte av 3101
18 juni	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2007:2
23 augusti	11.00	Sista bytet av 3101
4 september	09.30	Pressmeddelande om byten till lån 1052
24 oktober	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2007:3
14 november	16.20	Villkor och kupongsättning för lån 1052
21 november	11.00	Första emissionen av lån 1052
22-27 november	11.00	Byten till 1052

## NOMINELL KRONUPPLÅNING

### Nominella statsobligationer

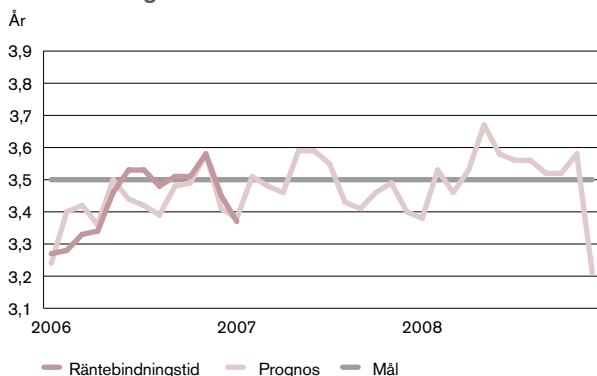
Emissionsvolymen minskar till 2 miljarder kronor

Emissionsvolymen i statsobligationer minskar från 2,5 till 2 miljarder kronor från och med auktionen den 7 mars 2007 till följd av det minskade lånebehovet. Vi bedömer att denna emissionsvolym sedan kommer att kunna bibehållas under resten av året och under 2008. Under 2008 räknar vi emellertid med att minska antalet emissionstillfällen till 21, jämfört med 23 under 2007. Neddragningen syftar till att begränsa obligationsupplåningen utan att behöva dra ned emissionsvolymen vid auktionstillfällena.



Vår prognos för räntebindingstiden återfinns i diagram 1. Räntebindingstiden beräknas till 3,5 år i genomsnitt under 2007 och 2008. Löptiden ligger för närvarande i linje med vår prognos från november.

Diagram 1.  
Prognos och utfall för den nominella kronskuldens räntebindingstid 2006–2008



Målet för räntebindingstiden i den nominella kronskulden är  $3,5 \pm 0,3$  år. Det månatliga utfallet publiceras den femte bankdagen varje månad i pressmeddelandet om utfallet av statens lånebehov.

Som framgår av tabell 3 medför den minskade obligationsupplåningen att den utestående volymen av nominella statsobligationer minskar de kommande två åren.<sup>1</sup> I tabellen redovisas även exponeringen i obligationsräntor med hänsyn till planerade swappar. Dessa diskuteras närmare under avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

Tabell 3. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSOBLIGATIONER, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2006	2007	2008
Nominella statsobligationer, emissioner	64	48	42
Förfall, uppköp och byten	-81	-84	-116
Förändring av nominell statsobligationsstock	-17	-36	-74
Swappar, netto	-11	18	1
<b>Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring</b>	<b>-27</b>	<b>-17</b>	<b>-74</b>

#### Ny tioårig obligation i november 2007

Nästa tioåriga obligation, lån 1052, introduceras den 21 november 2007 och förfaller den 12 mars 2019. Det kommer att finnas möjlighet att byta tidigare utgivna statsobligationer mot detta lån under de efterföljande fyra bankdagarna. Det nya lånet blir tioårigt referenslån i den elektroniska interbankmarknaden den tredje onsdagen i mars 2008.<sup>2</sup> Därefter introduceras ingen ny tioåring förrän tidigast år 2010 eftersom det utestående lånet 1047 kommer att bli nytt tioårigt referenslån år 2009.

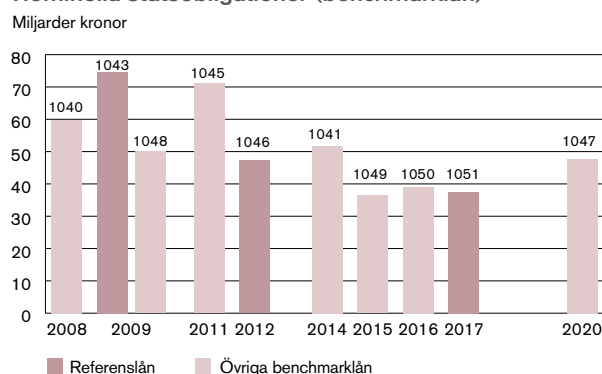
Vi räknar med att kunna fortsätta emittera i referenslånen med två-, fem- och tioåriga löptider. Ungefär hälften av emissionerna kommer att göras i tioåringen. Vi räknar med att göra några enstaka emissioner i de två- respektive fjortonåriga löptiderna och resterande i femårssegmentet.<sup>3</sup>

Tabell 4. REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN \*

Datum för byten av referenslån (IMM-datum)	2-årigt	5-årigt	10-årigt
I dag	1043	1046	1051
21 mars 2007			
20 juni 2007	1048		
19 september 2007			
19 december 2007			
19 mars 2008			1052
18 juni 2008		1041	

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

Diagram 2.  
Nominella statsobligationer (benchmarklån)



#### Statsskuldväxlar och ränteswappar

##### Minskad upplåning med statsskuldväxlar

Finansieringen i statsskuldväxlar beräknas minska med 17 miljarder kronor under 2007 jämfört med 2006 för att sedan vara i stort sett oförändrad under 2008. Den utestående stocken beräknas minska med ca 50 miljarder kronor under 2007 efter att ha minskat med 34 miljarder kronor under 2006.

<sup>1</sup> Uppgifter om utestående stocker i de olika skuldslagen publiceras i Riksgäldens månadsrapport Den svenska statsskulden.

<sup>2</sup> 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.

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

Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE RÄNTESWAPPAR

Miljarder kronor	2006	2007	2008
Statsskuldväxelupplåning, netto *	-78	-95	-94
Byten av statsobligationer till			
statsskuldväxlar	44	43	98
Förändring av statsskuldväxelstocken	-34	-51	4
Ränteswappar, netto	9	16	21
<b>Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring</b>	<b>-25</b>	<b>-35</b>	<b>25</b>

\* Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall.

Under de senaste fem åren har statsskuldväxelstocken pendlat kring drygt 250 miljarder kronor. Under 2007 räknar vi med att stocken kommer att vara åtminstone 200 miljarder kronor. Om vi även de kommande åren har stora överskott i statsfinanserna kommer växelstocken att fortsätta att minska. Det blir då svårare att upprätthålla den nuvarande policyn med minst sex utestående statsskuldväxlar med tillfredsställande likviditet. Redan under 2007 kommer vissa auktioner att bli relativt små och bidra till likviditeten därmed att bli begränsade. En ändring av vår upplåningspolicy är för närvarande inte aktuell, men vi vill redan nu indikera att en sådan kan bli nödvändig på sikt. En ändring av policyn kommer i sådana fall att föregås av en dialog med marknaden.

### 30 miljarder kronor i swappar

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

Under 2007 och 2008 kommer i storleksordningen 30 respektive 40 miljarder kronor av obligationsupplåningen att swappas till kort räntexponering i kronor eller utländsk valuta. Ränteswappar kan nämligen 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. Se även fotnot 5.

Den utestående stocken av swappar beräknas minska något under 2007 till följd av en större volym förfallande swappar jämfört med tidigare år.

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

Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2006	2007	2008
Ränteswappar *	11	27	37
Valutaswappar **	23	3	3
<b>Swappar totalt</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>40</b>
Swappar, förfall	-24	-48	-41
<b>Swappar, nettoförändring</b>	<b>11</b>	<b>-18</b>	<b>-1</b>

\* Ränteswappar från lång till kort räntexponering i SEK.

\*\* Ränteswappar från lång till kort räntexponering kombinerat med valuta-swappar till utländsk valuta.

## REALUPPLÅNING

### Oförändrad emissionsvolym på 5–10 miljarder kronor

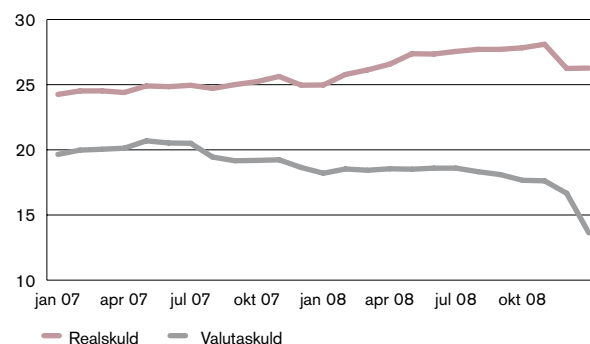
Under 2006 emitterades 7 miljarder kronor i realobligationer. Realskuldens andel är för närvarande ca 24 procent av statsskulden. Detta innebär att andelen nu är i linje med det mål som regeringen har beslutat för realskuldens andel. Löptiden för realskulden ska vid slutet av året vara 10,4 år med ett tillåtet avvikelseintervall på  $\pm 0,5$  år. Intervallat är satt så att det inte utgör något hinder för den flexibilitet vi behöver i vår hantering av realupplåningen.

Mot bakgrund av stora budgetöverskott under 2007 och 2008 tenderar realskuldens andel att växa även vid begränsade emissionsvolym. För att bidra med likviditet till marknaden kommer vi ändå att fortsätta emittera i en årstakt på 5–10 miljarder kronor även under 2007. Av diagram 3 framgår att vi räknar med endast en marginell ökning av realskuldens andel fram till slutet av 2008.

Diagram 3.

### Realskuldens resp. valutaskuldens andel av statsskulden mätt som andel av statens summerade kassaflöden

Procent



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

Volymen vid de ordinarie auktionerna under 2007 kommer normalt att vara 500 miljoner kronor. Avvikelser kan dock förekomma vid tillfällen då marknadsförhållandena är speciella, t.ex. vid kupongförfall.

Under kalenderåret 2007 planerar vi 14 försäljningsauktioner och fem bytesauktioner. Auktionskalendern för våren 2007 återfinns i *Marknadsinformation* på sidan 17.

Lånen 3106, 3105, 3102 och 3104 kommer att emitteras under 2007. Upplåningen kommer att fördelas relativt jämnt mellan dessa lån. Val av obligation inför varje enskild auktion kommer i huvudsak att följa en intern och i förväg fastställd emissionsplan.

I *Statsupplåning – prognos och analys 2006:3* diskuteras i korthet hur upplåningen ska utformas på lite längre sikt. En möjlighet är att göra successiva förlängningsbyten för att undvika att alltför stora volymer förfaller vid ett och samma tillfälle och därmed skapar stora refinansieringsbehov. Till hösten återkommer vi till den mer långsiktiga realupplåningen och vilken roll vi kan ta på oss när det gäller att bidra till likviditeten i marknaden. Förslag och synpunkter är välkomna.

### Byten av 3101 och 3001

Under 2007 kommer byten av lån 3101 mot längre realobligationer att erbjudas. Bytena kommer att vara kursriskneutrala.<sup>4</sup>

Bytena äger rum enligt schemat som återfinns i tabell 7. Observera att bytesvolymerna vid de enskilda auktionstillfällena inte kommer att justeras upp även om tidigare byten inte blivit fulltecknade. Hittills har ca 3 miljarder kronor av 3101 som erbjudits inte utnyttjats och därför blir den totala planerade bytesvolymen 18 miljarder kronor.

Tabell 7. BYTEN AV 3101 MOT LÄNGRE REALOBLIGATIONER

Uppköp av lån 3101, ca miljarder kronor		
29 mars 2007	8	Kursriskneutralt
24 maj 2007	6	Kursriskneutralt
23 augusti 2007	4	Kursriskneutralt
<b>Summa</b>	<b>18</b>	

Anm: Val av obligation som säljs vid byten annonseras veckan innan auktionen.

Efter det sista bytet i augusti 2007 kommer inga ytterligare bytes- eller uppköpsmöjligheter i lån 3101 att erbjudas. Det kommer emellertid vara möjligt för våra återförsäljare att även därefter fram till förfall göra marknadsvårdande repor med oss. Den premie vi tar ut vid sådana repor kommer att höjas något efter det sista bytet i 3101. Villkoren finns på vår webbplats.

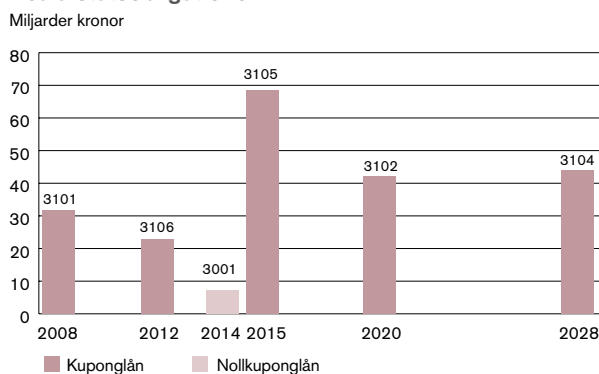
Vi kommer att erbjuda ett sista bytestillfälle för nollkuponglånet 3001 den 1 mars. Under 2006 erbjöds två

<sup>4</sup> Kursriskneutrala byten innebär att marknadsvärde av köp- och säljvolym multiplicerat med modifierad duration för respektive obligation ska vara lika.

bytestillfällen. Villkoren för det sista bytestillfället annonserades den 22 februari. Den utestående volymen i 3001 är i dag 6,5 miljarder kronor.

Bytenas faktiska omfattning kommer att bero på investerarintresset. Investerarna kommer inte att erbjudas några ekonomiska incitament för att byta in lånen. Detta betyder att vi kommer att skära ned bytesvolymen om buden inte ligger i linje med marknadens prissättning. Det bör även noteras att förutsättningen för att vi ska kunna förlita oss på marknadens indikativa prissättning vid bytena är att denna verkligen speglar marknadsaktörernas sammanvägda värdering av t.ex. inflationsutvecklingen och konsistensen mellan nominella och reala räntenivåer. En närmare redogörelse för vår policy vid prissättningen vid auktioner finns på vår webbplats.

Diagram 4.  
Reala statsobligationer



### VALUTAUPPLÅNING

I regeringens riktlinjer anges att valutaskulden ska amorteras med 40 miljarder kronor i årstakt. Under 2007 kommer lån i utländsk valuta för motsvarande ca 51 miljarder kronor att förfalla. Det innebär att vi behöver låna drygt 10 miljarder kronor i utländsk valuta under nästa år för att uppnå målet för amorteringstakten. Vi räknar med en valutaupplåning av samma storlek även under 2008.

Tabell 8. VALUTAUPPLÅNING 2006-2008

Miljarder kronor	2006	2007	2008
Valutalånebehov, brutto	44	10	10
Valutaamortering	-19	-40	-40
Förfall och valutakursdifferenser	62	51	50
Obligationer i utländsk valuta *	30	16	27
Valutaswappar **	21	38	25
Kortfristiga valutalån, netto	4	0	0
Realiserade valutakursdifferenser	6	-3	-1
Valutaupplåning, brutto	44	10	10
Obligationer i utländsk valuta	20	7	7
Valutaswappar, brutto **	23	3	3

\* Värdet till anskaffningsskurser.

\*\* Ränteswappar från lång till kort räntexponering 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) 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.

Under 2006 lånade vi motsvarande 20,4 miljarder kronor i direkt valutaupplåning. 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. Därutöver lånade vi motsvarande 23 miljarder kronor i kron-/swappupplåning.<sup>5</sup>

Under 2007 har lånebehovet schablonmässigt fördelats mellan direkt valutaupplåning och kron-/swappupplåning; se tabell 8. Fördelningen baseras på de efterfråge- och kostnadsmissiga erfarenheterna under de senaste åren. Även om valutaupplåningen är begränsat finns det utrymme för att ge ut ett benchmarklån i utländsk valuta. Ett sådant lån kommer emellertid endast att ges ut om villkoren är tillräckligt goda. Den faktiska fördelningen kan komma att avvika från antagandena i tabell 8.

Valutaskuldens andel är för närvarande 19,1 procent av skulden mätt som andel av statens summerade kassaflöden (se fotnot 1 ovan). Vi räknar med att fortsätta amortera på valutaskulden med motsvarande 40 miljarder kronor i årstakt även under 2008 förutsatt att kronans växelkurs ligger på rimliga nivåer. Amorteringstakten upprätthålls tills skuldandelen blir 15 procent som är regeringens riktvärde för valutaandelen av statsskulden. Vår bedömning är att andelen kommer att vara nära 15 procent mot slutet av 2008.

<sup>5</sup> Valutaupplåning i form av kron-/swappupplåning innebär att räntan på statsobligationer i kronor byts mot en kort ränteeponering i utländsk valuta samtidigt som lånat belopp växlas till utländsk valuta.

Efter obligationsupplåningen gör vi en swapp där vi mottar en fast swappränta i kronor, som är högre än obligationsräntan (exponeringen i den långa obligationsräntan elimineras), för att i stället betala en rörlig ränta i utländsk valuta. Transaktionen är en kombinerad ränte- och valutaswapp (basswapp). Inom ramen för swappen växlar vi samtidigt kronbeloppet från obligationsupplåningen till utländsk valuta med vår swappmotpart. Vi ger således ut ett obligationslån i kronor, får beloppet växlat till utländsk valuta och betalar rörlig ränta i utländsk valuta.

I swappavtalet tar vi samtidigt på oss att vid swappförfallet växla tillbaka samma belopp i utländsk valuta till kronor till samma kurs som vid den ursprungliga växlingen. Med kronbeloppet kan vi betala obligationsförfallet. För att kunna växla tillbaka beloppet till kronor måste vi först köpa den utländska valutan innan vi kan växla till kronor. Detta skapar en valutaexponering eftersom vi inte känner till den framtida växelkursen då vi gör swappen. Kron-/swappupplåningen ger således samma valutaexponering som om vi emitterar en obligation direkt i utländsk valuta.

## SAMMANFATTNING

Det relativt stora budgetöverskottet innebär att upplåningen i de flesta instrument kommer att minska. Emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskas till 2 miljarder kronor per auktion från och med den 7 mars. Så vitt vi nu kan bedöma kan denna emissionsvolym behållas även under 2008.

Obligationsupplåningen kommer att fördelas så att omkring hälften görs i den tioåriga löptiden. Därutöver räknar vi med att göra enstaka emissioner i två- och fjortonårssegmentet, och resterande emissioner i den femåriga löptiden. En ny tioårig obligation med förfall 12 mars 2019 introduceras den 21 november 2007.

Statsskuldväxelupplåningen beräknas minska med 17 miljarder kronor under 2007 jämfört med 2006. Minskningen är en följd av det minskade lånebehovet. Vi räknar med att göra swappar motsvarande ca 30 respektive 40 miljarder kronor under 2007 och 2008.

Realobligationsupplåningen beräknas även fortsättningsvis motsvara 5–10 miljarder kronor i årstakt. Under 2007 kommer investerarna att erbjudas fortsatta byten av den kortaste realobligationen 3101 mot längre realobligationer. Ett sista byte av nollkupongslånet 3001 mot andra realobligationer kommer att erbjudas den 1 mars 2007.

Riksgälden amorterar sedan årsskiftet 40 miljarder kronor i årstakt på valutaskulden. Valutaupplåningen beräknas uppgå till motsvarande 10 miljarder kronor under 2007 och 2008.

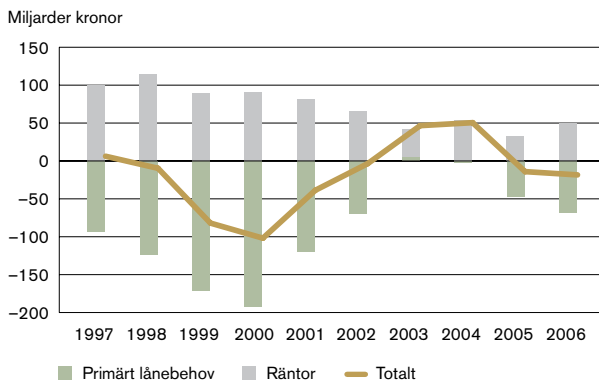
# Stark ekonomisk tillväxt och ökat överskott 2006

Statens budget gav ett överskott på 18 miljarder kronor under 2006. Det bidrog till att statsskulden minskade med 39 miljarder till 1 270 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 45 procent av bruttonationalprodukten. Andelen real skuld ökade och valutaandelen minskade. Skuldens sammansättning närmade sig därmed de andelar som regeringen satt upp som önskvärda på sikt.

## STATENS FINANSER

Saldot i statens budget är definierat så att det är lika stort som statens lånebehov fast med omvänt tecken. När budgeten visar överskott är alltså lånebehovet negativt och staten betalar tillbaka på sin skuld. Lånebehovet kan delas upp i primärt lånebehov (eller överskott) och räntebetalningar på statsskulden. Under 2006 var det primära överskottet 67 miljarder kronor, 20 miljarder mer än 2005. Räntebetalningarna var 49 miljarder kronor, en ökning med 17 miljarder jämfört med 2005. Förändringarna tog således i det närmaste ut varandra och det samlade överskottet ökade endast från 14 till 18 miljarder kronor. Se diagram 1.

Diagram 1  
Statens lånebehov 1997–2006



## Ökade skatteinbetalningar

Bakom ökningen av det primära överskottet ligger i första hand att skatteinbetalningarna steg, precis som under 2005. Sysselsättningen steg och hushållens konsumtion ökade, vilket gav större inbetalningar av lönebaserade skatter och moms. Även inbetalningarna av kapitalskatter steg. Dessutom ökade utdelningarna från bolag med statligt ägande.

Även utbetalningarna ökade, men i långsammare takt än inbetalningarna. Ökningen följde i stort sett förändringen av utgiftstaket i statsbudgeten. Ersättningsnivåerna höj-

des något i sjuk- och föräldraförsäkringen, barnbidraget höjdes och stödet till jordbruket var något större än 2005. Ökningarna motverkades av att antalet sjukpenningdagar minskade.

I det primära lånebehovet ingår också Riksgäldens nettoutlåning till statliga myndigheter och bolag. Den uppgick till 30 miljarder kronor under 2006, vilket är 17 miljarder mer än föregående år. Bakom ökningen ligger delvis en engångseffekt på 25 miljarder kronor. Den härrör från att utbetalning av premiepensionsmedel från staten till de fonder som deltagarna i PPM-systemet har valt flyttades. Tidigare har premiepensionsmedlen betalats ut i januari två år efter intjänandeåret, men från 2006 sker utbetalningen i december, en månad tidigare. I och med att tidpunkten flyttades över ett årsskifte påverkades 2006 av två PPM-utbetalningar. Justerat för den extra PPM-utbetalningen minskade således nettoutlåningen med 8 miljarder kronor.

## Större räntebetalningar

Räntebetalningarna under 2006 var 49 miljarder kronor, en ökning med 17 miljarder jämfört med 2005. Statens räntebetalningar varierar ofta från år till år beroende på tekniska och tillfälliga faktorer. Under 2006 samverkade dessa till att öka räntebetalningarna, i synnerhet jämfört med 2005. Den stora förändringen mellan åren beror framför allt på en omsvängning i valutakurseffekterna. Under 2006 var det förluster på 6 miljarder kronor. Motsvarande siffra för 2005 var en vinst på 10 miljarder, dvs. en förändring på 16 miljarder kronor mellan åren.

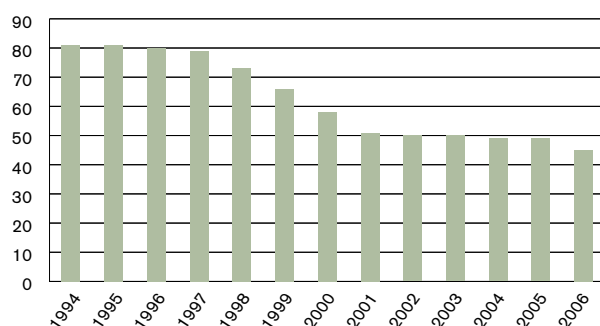
De löpande räntebetalningarna minskade något jämfört med 2005. Det beror på att de senaste årens låga räntenivåer slår igenom på räntebetalningarna allteftersom gamla lån med höga kupongräntor förfaller och ersätts av nya lån med kupongräntor i nivå med det nuvarande ränteläget. Räntorna steg något jämfört med 2005, särskilt på lån med korta löptider, men genomslaget var inte tillräckligt för att uppväga effekten av de lägre kupongerna.

Överkurser vid emission minskade med 5 miljarder kronor. Det beror på att vi emitterade lån med kupongräntor som låg närmare marknadsräntorna och att vi gav ut en mindre volym realobligationer.

### Statsskulden minskade

Statsskulden var 1 270 miljarder kronor i slutet av 2006. Det motsvarar uppskattningsvis 45 procent av BNP, vilket är ca 4 procentenheter mindre än vid förra årsskiftet. Se diagram 2.

Diagram 2  
Statsskulden som andel av BNP  
Procent



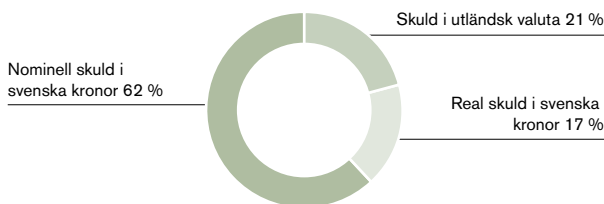
Räknat i kronor minskade skulden med 39 miljarder. Budgetöverskottet bidrog till att skulden minskade med 18 miljarder kronor. Att statsskulden minskade mer än så beror på att även andra faktorer påverkar skuldens storlek. Den viktigaste faktorn under 2006 var att kronan förstärktes gentemot andra valutor. Genom att valutaskulden värderas till aktuell valutakurs gör en kronförstärkning att valutaskulden minskar i kronor räknat. Omvärderingen av valutaskulden minskade statsskulden med 23 miljarder kronor.

### Statsskuldens sammansättning

Regeringens riktlinjer för statsskuldsväxlingen för 2006 angav att statsskulden på sikt ska ha en realandel på 20 procent, en valutaandel på 15 procent och att resten av skulden skulle bestå av nominell skuld i kronor.<sup>1</sup> Vid årsskiftet var realandelen 17 procent, en procentenhet högre än i slutet av 2005. Valutaandelen var 21 procent, två procentenheter lägre än vid förra årsskiftet. Se diagram 3. Skuldens sammansättning har således förändrats i den riktning som regeringen angivit som önskvärd.

<sup>1</sup> I riktlinjerna för 2007 beslutade regeringen, på förslag från Riksgälden, att ändra sättet att mäta skuldens sammansättning. Det föranledde även vissa tekniska justeringar i riktvärdena. Se artikeln "Riktlinjeförslaget 2007 i kortet" i Statsupplåning – prognos och analys 2006:3:

Diagram 3  
Statsskuldens sammansättning



Den genomsnittliga löptiden i statsskulden (mätt med räntebindningstid) var vid årsskiftet 4,9 år. Löptiden i skulden i nominella kronor och valuta var 3,0 år. Det var något lägre än riktvärdet i riktlinjerna för 2006, som var satt till 3,1 år. Avvikelsen avspeglar att det inte är möjligt att exakt styra löptiden i den nominella kronskulden. Löptiden i realskulden var 11,1 år.

### UPPLÅNINGEN UNDER 2006

Även när statsbudgeten ger överskott måste Riksgälden låna, eftersom gamla lån löper ut och måste betalas tillbaka. Under 2006 förföll lån för 35 miljarder kronor (inklusive kassaförändringar m.m.). Eftersom budgetöverskottet var 18 miljarder, var bruttolånebehovet 17 miljarder kronor. Bruttolånebehovet i kombination med riktlinjerna för skuldens sammansättning och löptid styr hur mycket Riksgälden lånar och i vilka instrument.

### Nominell kronskuld

Upplåningen i nominella kronobligationer ökade från 56 miljarder kronor 2005 till 64 miljarder 2006. Ökningen berodde delvis på att löptiden vid årets början låg något under riktvärdet. Emissionsvolymen i varje auktion ändrades bara en gång under året. Det var i mars då volymen ökade från 2 till 3 miljarder kronor.

Finansieringen via statsskuldväxlar minskade med 47 miljarder kronor jämfört med 2005. Växlestocken minskade med 34 miljarder. Det var en anpassning till att den genomsnittliga löptiden låg under riktvärdet vid årets början och till att statsskulden minskade.

### Real kronskuld

Riksgälden gav under 2006 ut realobligationer för närmare 7 miljarder kronor. Det var mindre än tidigare år, men motsvarar den prognos vi lade fram i mars. Minskningen avspeglar lägre nettolånebehov än vi fram till dess räknat med och att efterfrågan var svag.



### Skuld i utländsk valuta

Riksgälden lånade under 2006 upp motsvarande 44 miljarder kronor i utländsk valuta. Vi betalade tillbaka 62 miljarder, vilket innebär att vi amorterade 18 miljarder kronor på valutaskulden.

Skillnaden mot riktvärdet i regeringens riktlinjer – 25 miljarder kronor – beror på att Riksgälden från november 2005 fram till juni 2006 amorterade i en årstakt motsvarande 10 miljarder kronor. Beslutet att minska amorteringarna grundades på att vi bedömde att kronan var överdrivet svag. När beslutet fattades var kronans värde i termer av valutakursindexet TCW omkring 134 (ju högre indexvärde, desto svagare krona). I juni, när amorteringstakten höjdes, låg index omkring 127. Kronan har även därefter varit stark. Den minskade amorteringstakten bör därför ha lett till lägre kostnader för staten.

### AKTIV FÖRVALTNING I UTLÄNDSK VALUTA

Utöver uppdraget att finansiera och förvalta statsskulden har Riksgälden möjlighet att bedriva aktiv förvaltning i utländsk valuta. Det innebär att vi försöker förutse utvecklingen av räntor och växelkurser och med hjälp av derivatinstrument skapa positioner som ger vinst om vår bedömning visar sig riktig. Målet är att sänka statens kostnader utan att ta för stora risker.

Den aktiva förvaltningen gav en vinst på 339 miljoner kronor under 2006. Vinsten kom helt från räntepositioner. Sammanlagt under åren 2002–2006 var överskottet 1 475 miljoner kronor.

Riksgälden anlitar även externa förvaltare som arbetar med samma uppdrag som vi själva. Syftet är att dels få in extern expertis, dels få en måttstock gentemot vilken vi kan utvärdera vår egen förvaltning. Både under 2006 och för den längre perioden hade vi ett bättre resultat än de externa förvaltarna. Eftersom dessa är utvalda bland ledande internationella aktörer, och vi dessutom byter ut dem som har ett systematiskt dåligt resultat, indikerar det att Riksgälden skötte sin aktiva förvaltning väl.

# Riksgälden får högre betyg

*Investerare och återförsäljare tycker att Riksgälden har blivit bättre inom de flesta områden. Det framgår av den undersökning av Riksgäldens upplåning som Prospera genomfört för vår räkning. Undersökningen är ett led i vår strävan att utveckla och förbättra vår verksamhet. Förbättringen är särskilt tydlig vad gäller vår information och vårt agerande i realobligationsmarknaden. För första gången gav alla tillfrågade kategorier omdömet utmärkt i sin helhetsbedömning. Samtidigt kan kontakterna med investerare förbättras även om betyget har höjts betydligt.*

Goda investerare- och återförsäljarrelationer är en viktig del av Riksgäldens upplåningspolicy. Goda investerarerelationer bidrar till att skapa en bred och stabil investerarbas med god likviditet för våra upplåningsinstrument. Investerarerelationerna ska, liksom vår upplåningspolicy i stort, präglas av öppenhet, transparens och förutsägbarhet. Återförsäljarna är viktiga som del i vårt distributionssystem för statspapper. Ytterst syftar vår upplåningspolicy till att uppnå låga upplåningskostnader och då är det viktigt att både slutkunder och mellanhänder är tillfreds med vårt agerande.

För tredje året i rad har Prospera undersökt investerarens och återförsäljares syn på Riksgäldens upplåning. Undersökningen vänder sig till svenska och internationella investerare i svenska statspapper samt till återförsäljare och andra försäljare<sup>1</sup> av statsobligationer. De faktorer vi lagt tonvikten på är vår information, upplåningsformer, genomförande av auktioner, professionalism i vårt agerande samt hur marknaden fungerar. Undersökningen är ett redskap i arbetet med att ytterligare förbättra svensk statsskuldsvältning. Intervjuerna genomfördes under perioden den 26 oktober till den 12 december 2006.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Investmentbanker i London som handlar svenska statspapper.

<sup>2</sup> Svarefrekvensen var 99 procent, vilket får anses som mycket bra. Totalt intervjuades 29 svenska investerare, 20 internationella investerare, 7 återförsäljare och 6 andra säljare av svenska statsobligationer.

Undersökningen finns tillgänglig i pdf-format på vår webbplats [www.riksgalden.se](http://www.riksgalden.se).

## KOMMUNIKATION OCH INFORMATION ÄR VIKTIGAST

Kunskapen om Riksgälden har ökat och den allmänna uppfattningen om oss är mer positiv. Flera områden som tas upp i undersökningen anses mer betydelsefulla för svenska investerare och återförsäljare än vad som var fallet för ett år sedan. Resultatet pekar också på att vi har blivit bättre på dessa områden.

I undersökningen anses samtliga faktorer som utgör grunden för bedömningen (se faktaruta) mycket betydelsefulla för förtroendet. Framför allt är det viktigt att Riksgälden ger tydlig information om statens lånebehov och finansiering, agerar tydligt och konsekvent vid neddragning av utbudna auktionsvolymerna och att informationen ger god förutsägbarhet om emissionsplanerna. Allra högst prioritet för förtroendet får informationen om lånebehov och finansiering.

De viktigaste resultaten framgår av diagrammen nedan. Staplarna anger hur de intervjuade värderar betydelsen av de olika faktorerna, medan kurvorna anger hur de värderar Riksgälden. I diagrammen rangordnas faktorerna efter hur betydelsefulla de anses vara. De faktorer som täcks av undersökningen återfinns i rutan nedan.

## FAKTA: OMRÅDEN SOM TÄCKS AV UNDERSÖKNINGEN

### Kommunikation och information

- a Tydlig information om lånebehov/finansiering
- b Bra kontakter med investerare och återförsäljare

### Upplåning

Bra försäljningsformer för:

- c1 nominella obligationer
- c2 realobligationer
- c3 statsskuldväxlar

### Lämpliga tidpunkter/tidsintervaller vid auktioner

- d1 nominella obligationer
- d2 realobligationer
- d3 statsskuldväxlar

### Bra information om volymer och andra villkor

- e1 nominella obligationer
- e2 realobligationer
- e3 statsskuldväxlar

### Tydligt/konsekvent agerande vid neddragning av auktionsvolymerna

- f1 nominella obligationer
- f2 realobligationer
- f3 statsskuldväxlar

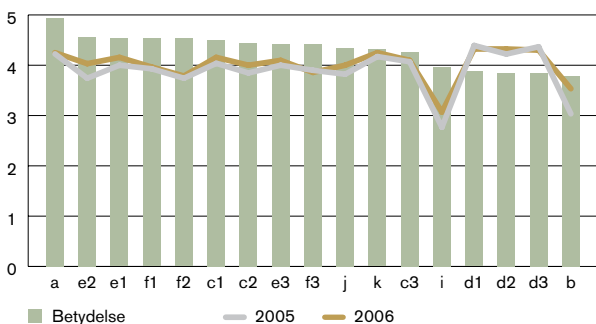
### Generellt

- i Lyhördhet om marknadens önskemål

### Professionellt agerande

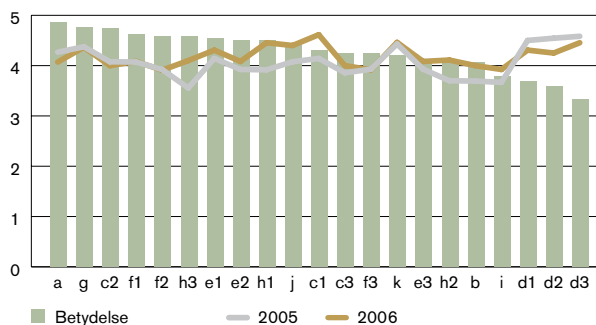
- j Internationell jämförelse
- k Jämförelse med svenska bostadsinstitut

Diagram 1.  
Värdering av Riksgälden  
Svenska investerare 2005 vs 2006



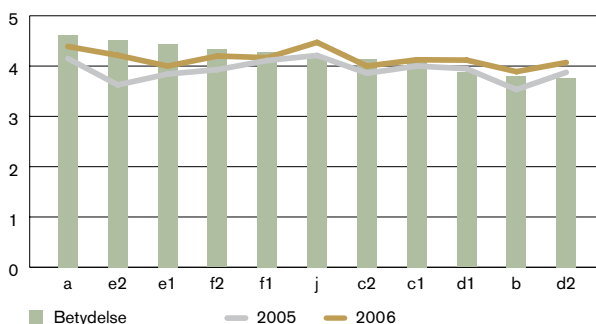
Betygsskalan är från 1 till 5. Värden över 4 tolkas som utmärkt respektive mycket betydelsefull och värden under 3 som underkänt respektive oviktigt.

Diagram 2.  
Värdering av Riksgälden  
Återförsäljare 2005 vs 2006



Betygsskalan är från 1 till 5. Värden över 4 tolkas som utmärkt respektive mycket betydelsefull och värden under 3 som underkänt respektive oviktigt.

Diagram 3.  
Värdering av Riksgälden  
Utländska investerare 2005 vs 2006



Betygsskalan är från 1 till 5. Värden över 4 tolkas som utmärkt respektive mycket betydelsefull och värden under 3 som underkänt respektive oviktigt.

## PROFESSIONALISM, BRA INFORMATION MEN BRISTANDE KONTAKTER OCH LYHÖRDHET

### Informationen är tydlig och ger god förutsägbarhet

Informationen om lånebehov och finansiering anses överlag som utmärkt och ger god förutsägbarhet, liksom informationen om emissionsvolym och villkor.

Riksgäldens professionalism värderas generellt mycket högt i en internationell jämförelse och i jämförelse med svenska bostadsinstitut. Betyget har höjts från föregående år.

Försäljningen av statspapper fungerar väl. Det gäller såväl frekvens och försäljningsformer som agerande vid neddragning av auktionsvolym. Under 2006 skedde en tydlig omvärdering av svenska investerares syn på Riksgäldens agerande på realobligationsmarknaden. Det bedöms nu fungera utmärkt. En orsak kan vara att vi diskuterat planerna för realobligationsmarknaden på en mer detaljerad nivå i Statsupplåningsrapporterna samt att vi mer noggrant följde våra emissionsplaner.

Våra återförsäljare värdesätter i ännu högre grad än tidigare de marknadsvårdande repor som vi erbjuder för att minska risken för bristsituationer i marknaden.

### Bristande lyhörddhet för marknadens önskemål

Fortfarande anser svenska investerare att lyhörddheten för deras önskemål brister. En tänkbar förklaring kan vara att vi inte tillmötesgått investerarnas krav på långa statsobligationer.

Av svaren att döma träffar vi fortfarande inte investerarna tillräckligt ofta. Det tycks dock som om kontakterna har förbättrats väsentligt. En av anledningarna kan vara att vi under 2006 haft flera välbesökta informations- och diskussionsträffar med investerare och återförsäljare.

### Andrahandsmarknaden får blandat betyg

Det är färre investerare som tar del i primärmarknaden jämfört med tidigare år. Denna tendens fanns även i förra årets undersökning. Detta kan tolkas som att investerarna i större utsträckning funnit andrahandsmarknaden tillräcklig för handeln i statsobligationer. Investerare och återförsäljare anser att likviditeten i andrahandsmarknaden för nominella obligationer och statskuldväxlar är bra.

Realobligationsmarknaden får däremot, i år liksom föregående år, genomgående underbetyg. Likviditet och prisinformation anses inte tillfredsställande och räntespreaden, dvs. skillnaden mellan köp- och säljräntor, är för stor.

## VÄGEN MOT STÅNDIGA FÖRBÄTTRINGAR

Investerare och återförsäljare tycker att Riksgälden har blivit bättre inom många områden och omdömena i de flesta avseenden är goda eller tillfredsställande. Det är glädjande – inte minst eftersom vi tycks ha rört oss i rätt riktning de senaste åren. Vår ambition är dock fortfarande att fortsätta våra ansträngningar att förbättra vår verksamhet på de områden där vi uppfattas som svaga.

En sådan punkt är att många investerare gärna skulle se att kontakterna med Riksgälden förbättrades. Mot bakgrund av tidigare års undersökningar har vi arbetat vidare med att inbjuda till dialog och diskussion med investerare och återförsäljare om vår upplåning. Bland annat har vi informationsmöten i samband med publikationen av Statsupplåningsrapporten. Vi kommer att fortsätta verka för en tätare och mer systematisk dialog.

Vi kommer också att utveckla vår information vidare. Ett exempel på det är ett omfattande arbete som syftar till att utveckla och förbättra vår webbplats, en viktig informationskanal för våra investerare och återförsäljare. Vi lanserar en ny webbplats i slutet av mars 2007.

Vi har återigen fått kritik för bristande lyhördhet. Detta är som vi framhållit tidigare en fråga som rymmer flera dimensioner. Vi kan och bör dock inte ta hänsyn till önskemål som inte är förenliga med vårt mål att för statens räkning låna så billigt som möjligt.

Det finns emellertid önskemål och synpunkter på vår operativa verksamhet som vi bör lyssna på och ta hänsyn till. Det kan t.ex. gälla försäljningsformer och kommunikation. Så länge de är förenliga med våra mål och vårt uppdrag försöker vi så långt som möjligt att tillgodose dessa önskemål. Ibland kan dock önskemålen gå i olika riktningar och då kan vi uppenbarligen inte göra alla glada.

För att stärka vår transparens och förutsägbarhet är synpunkter på vår upplåningspolicy viktiga. Vi kommer att fortsätta arbetet med att utveckla vår verksamhet samt våra investerare- och andra motpartsrelationer.

*Maria Norström  
Förvaltare, upplåning*

# Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

## NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JAN 2007

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2008-05-05	6,50	1040	59 787
2009-01-28	5,00	1043	74 625
2009-12-01	4,00	1048	49 990
2011-03-15	5,25	1045	71 037
2012-10-08	5,50	1046	47 196
2014-05-05	6,75	1041	51 747
2015-08-12	4,50	1049	36 489
2016-07-12	3,00	1050	38 987
2017-08-12	3,75	1051	37 521
2020-12-01	5,00	1047	47 701
Summa benchmarks			515 080
Icke benchmarks			40 232

## STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JAN 2007

Förfalldatum	Miljoner kronor
2007-02-21	30 076
2007-03-21	69 417
2007-04-18	30 096
2007-05-15	9 999
2007-06-20	44 384
2007-09-19	45 669
2007-12-19	37 313
Summa statsskuldväxlar	266 954

## REALA STATSOBLIGATIONER UTESTÅENDE BELOPP, 31 JAN 2007

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2008-12-01	4,00	3101	31 793
2012-04-01	1,00	3106	22 794
2014-04-01	0,00	3001	7 302
2015-12-01	3,50	3105	68 558
2020-12-01	4,00	3102	42 028
2028-12-01	3,50	3104	44 108
2028-12-01	3,50	3103	3
Summa realobligationer			216 586

## KREDITBETYG

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

## NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2007-02-28	2007-03-07	2007-03-12
2007-03-14	2007-03-21	2007-03-26
2007-03-28	2007-04-04	2007-04-11
2007-04-11	2007-04-18	2007-04-23
2007-04-25	2007-05-02	2007-05-07
2007-05-08	2007-05-15	2007-05-21
2007-05-23	2007-05-30	2007-06-04
2007-06-05	2007-06-13	2007-06-18
2007-06-20	2007-06-27	2007-07-02
2007-07-25	2007-08-01	2007-08-06
2007-08-08	2007-08-15	2007-08-20
2007-08-22	2007-08-29	2007-09-03
2007-09-05	2007-09-12	2007-09-17
2007-09-19	2007-09-26	2007-10-01
2007-10-03	2007-10-10	2007-10-15
2007-10-17	2007-10-24	2007-10-29
2007-10-31	2007-11-07	2007-11-12
2007-11-14	2007-11-21	2007-11-26
2007-11-28	2007-12-05	2007-12-10

## STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2007-03-07	2007-03-14	2007-03-16
2007-03-21	2007-03-28	2007-03-30
2007-04-04	2007-04-11	2007-04-13
2007-04-18	2007-04-25	2007-04-27
2007-05-02	2007-05-09	2007-05-11
2007-05-16	2007-05-23	2007-05-25
2007-05-30	2007-06-05	2007-06-08
2007-06-13	2007-06-20	2007-06-25
2007-06-27	2007-07-04	2007-07-06
2007-07-18	2007-07-25	2007-07-27
2007-08-01	2007-08-08	2007-08-10
2007-08-15	2007-08-22	2007-08-24
2007-08-29	2007-09-05	2007-09-07
2007-09-12	2007-09-19	2007-09-21
2007-09-26	2007-10-03	2007-10-05
2007-10-10	2007-10-17	2007-10-19
2007-10-24	2007-10-31	2007-11-02
2007-11-07	2007-11-14	2007-11-16
2007-11-21	2007-11-28	2007-11-30
2007-12-05	2007-12-12	2007-12-14

## REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

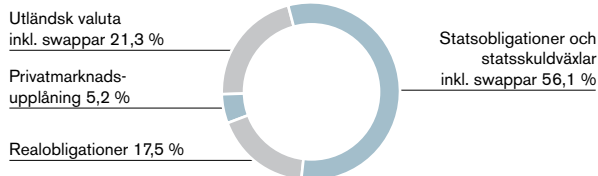
Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2007-02-22	2007-03-01*	2007-03-06
2007-03-08	2007-03-15	2007-03-20
2007-03-22	2007-03-29*	2007-04-03
2007-04-19	2007-04-26	2007-05-02
2007-05-03	2007-05-10	2007-05-15
2007-05-16	2007-05-24*	2007-05-29
2007-05-31	2007-06-07	2007-06-12
2007-08-16	2007-08-23*	2007-08-28
2007-08-30	2007-09-06	2007-09-11
2007-09-13	2007-09-20	2007-09-25
2007-09-27	2007-10-04	2007-10-09
2007-10-11	2007-10-18	2007-10-23
2007-10-25	2007-11-01	2007-11-06
2007-11-08	2007-11-15	2007-11-20
2007-11-22	2007-11-29	2007-12-04
2007-12-06	2007-12-13	2007-12-18

\*Bytesauktion

### Skuldsammansättning

Total skuld 1 249 miljarder kronor

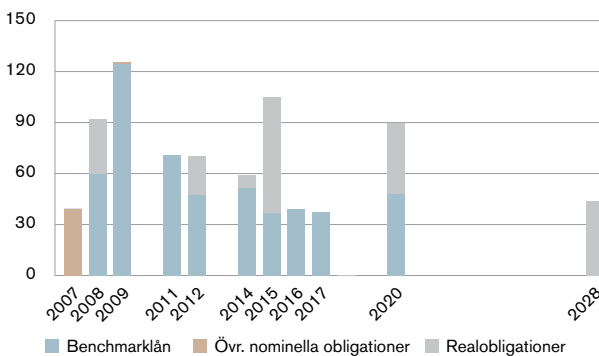
31 januari 2007



### Förfalloprofil, nominella obligationer och realobligationer

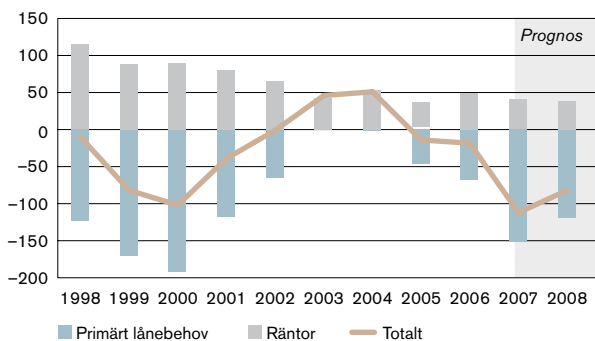
Miljarder kronor

31 januari 2007



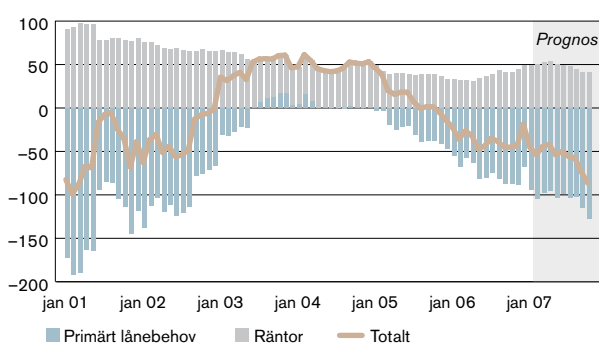
### Statens nettolånebehov, 1998-2008

Miljarder kronor

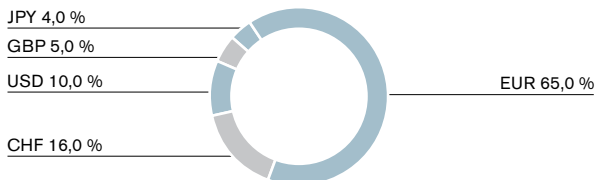


### Statens nettolånebehov, 12-månaderstal

Miljarder kronor

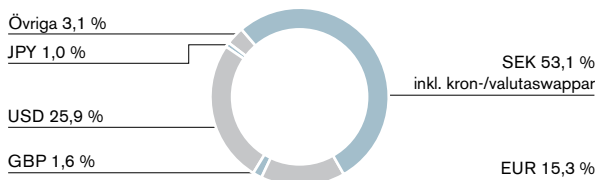


### Riktämärke för valutaskuldens sammansättning



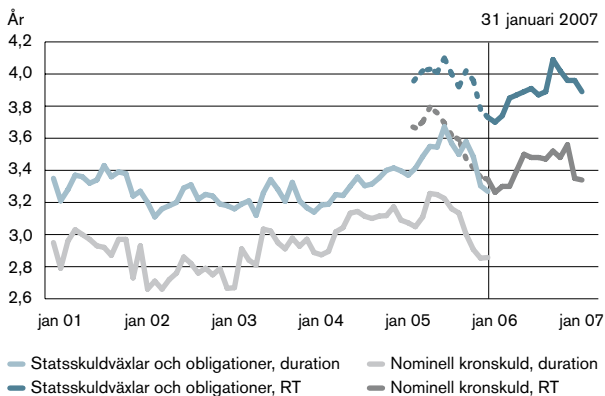
### Finansiering av valutaskulden

31 januari 2007



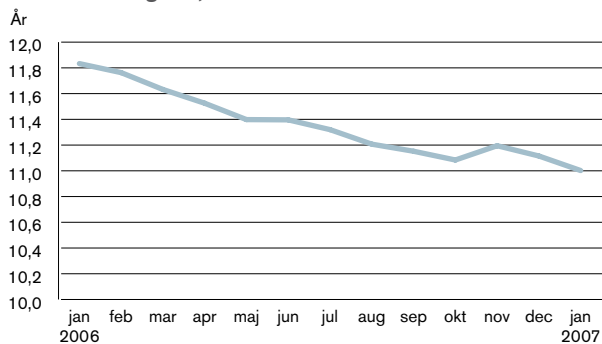


### Nominella kronskuldens räntebindningstid (RT) och duration

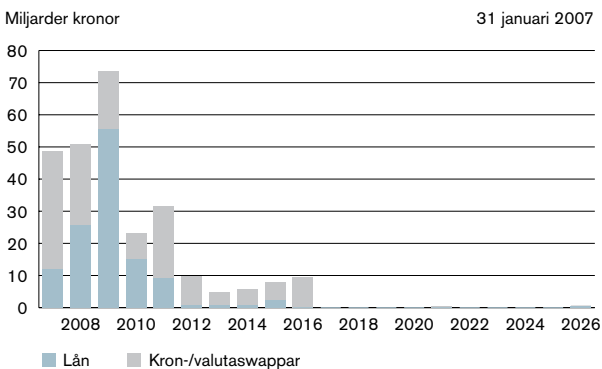


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

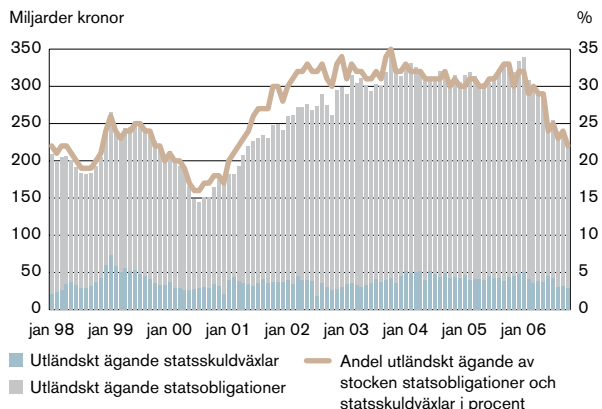
### Reala kronskuldens räntebindningstid, RT



### Förfalloprofil, lån i utländsk valuta exklusive callable bonds

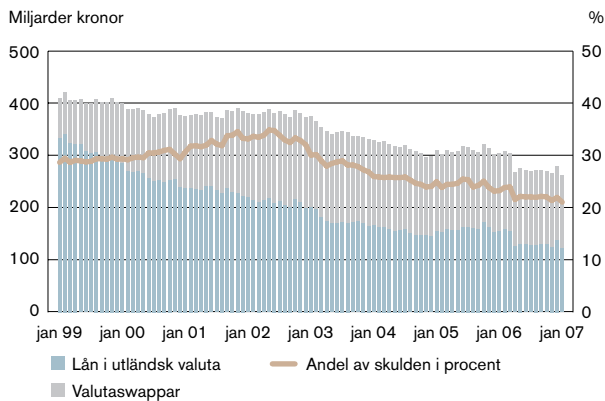


### Utländskt ägande av statsobligationer och statsskuldväxlar

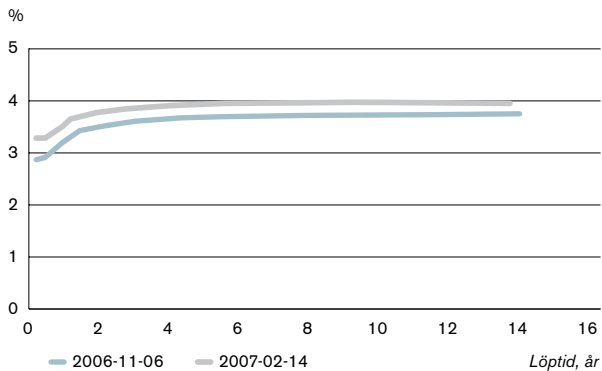


Källa: Riksbanken

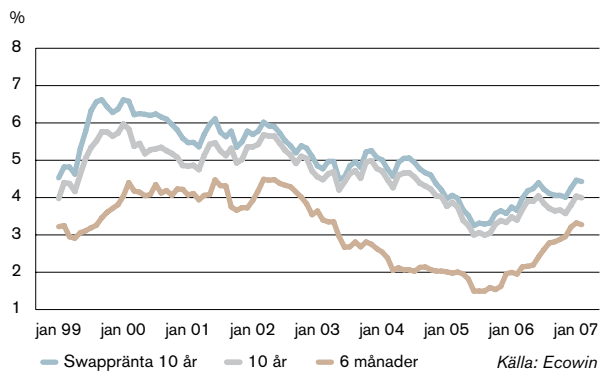
### Statsskuldens exponering i utländsk valuta



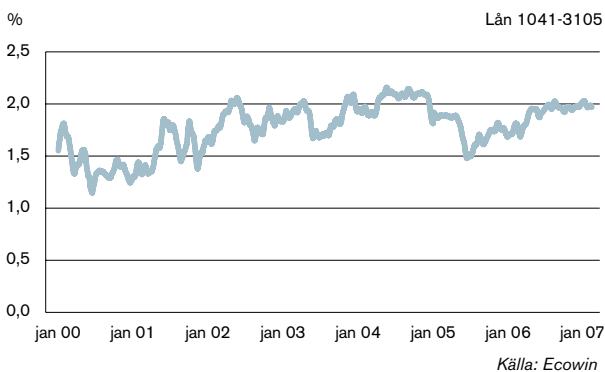
### Avkastningskurva för svenska statspapper



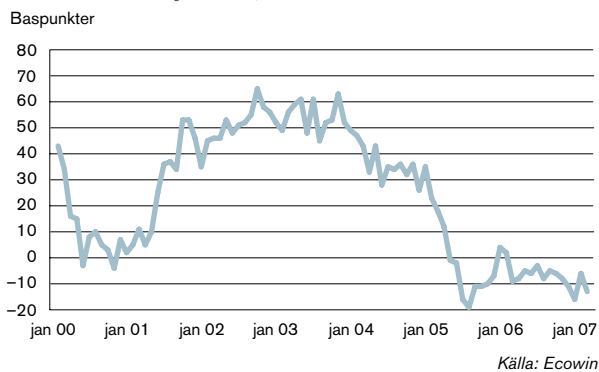
### Ränteutveckling



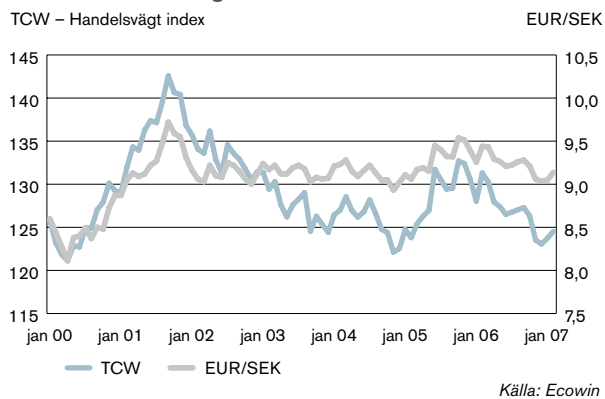
### Break-even inflation



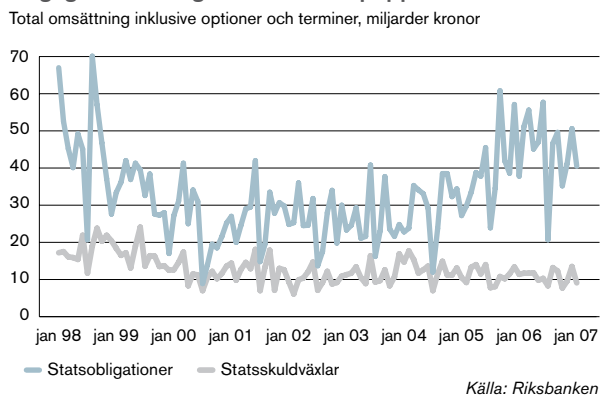
### Ränteskillnad Tyskland, 10 år



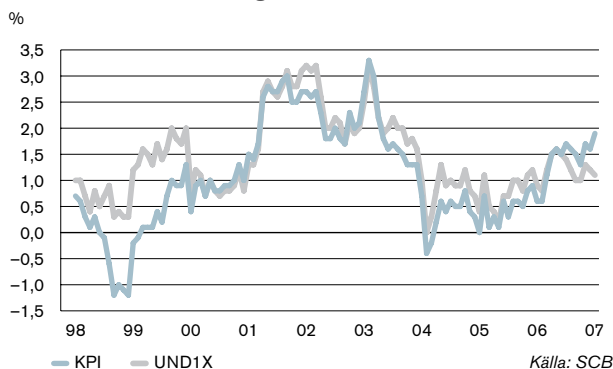
### Växelkursutveckling



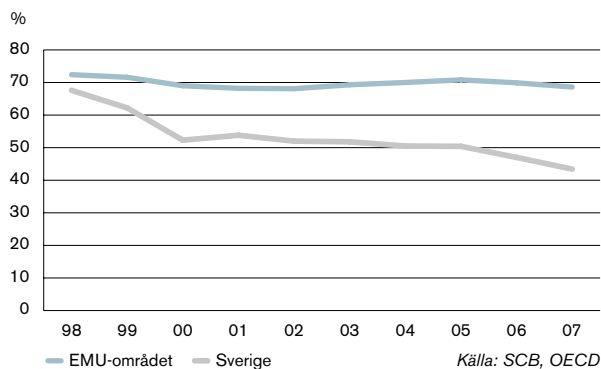
### Daglig omsättning svenska statspapper



### Inflation: UND1X och KPI i Sverige



### Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld i förhållande till BNP



### NATIONALRÄKENSKAPER, PROCENTUELL FÖRÄNDRING

Utbud och efterfrågan	2006	2007	2008
BNP <sup>1</sup>	4,3	3,6	3,2
Import av varor och tjänster	7,5	8,2	6,0
Hushållens konsumtionsutgifter	2,9	3,9	3,3
Offentliga konsumtionsutgifter	1,5	1,5	1,2
Fasta bruttoinvesteringar	8,1	6,3	4,5
Lagerinvesteringar	0,0	0,2	0,0
Export	8,6	6,9	6,1

Andra indikatorer	sep 06	jan 07	2006	2007	2008
KPI, årlig förändring		1,9	1,8	1,9	2,2
Arbetslöshet		5,3	5,4	5,0	4,5
Bytesbalans	7,2		7,1	6,8	6,8

<sup>1</sup> 2 671 miljarder kronor (2005 års referenspriser).

Källa: SCB, Riksbanken

Prognoser: Konjunkturinstitutet

Återförsäljare	Telefon	Reutersida
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
Swedbank	08-700 99 00	PMBF
Nordea	+45-33-33 17 58	PMUB
SEB	08-506 23 151	PMSE
Svenska Handelsbanken AB Publ.	08-463 46 50	PMHD

Nästa utgåva av Statsupplåning – prognos och analys publiceras måndagen den 18 juni 2007, 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
Riktlinjeförslaget 2007 i korthet		2006:3
Billigare banktjänster för staten genom nya ramavtal	<i>Per Franzén</i>	2006:3
Löptid och risk	<i>Gunnar Forsling och Erik Zetterström</i>	2006:3
Upplåning vid stora överskott	<i>Thomas Olofsson</i>	2006:2
Samlad verksamhet ger effektiv finansförvaltning	<i>Johan Palm</i>	2006:2
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 ränteprognoiser	<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 långivning 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