

# Statsupplåning

*Prognos och analys 2008:1*

## STATENS LÅNEBEHOV

Årsprognosen för 2008	1
Årsprognosen för 2009	3
Månadsprognoser	6
Statsskulden	6

## FINANSIERING

Finansieringsbehovet	7
Nominell kronupplåning	7
Realupplåning	9
Valutaupplåning	10
Sammanfattning	11

## AKTUELLT

Stort överskott och krympande upplåning 2007	12
--	----

## MARKNADSINFORMATION

Statsskulden	15
Finansmarknaden	18
Svensk ekonomi	19
Återförsäljare	19



# Statsskulden 30 procent 2009

De senaste åren har underskott i statsbudgeten bytts mot överskott. Goda vinster inom näringslivet har tillsammans med en stark utveckling på arbetsmarknaden och stora kapitalvinster lett till ökande skatteinkomster och mindre statsutgifter. Även om skatteuttaget samtidigt sänktes visade statsfinanserna förra året ett överskott på 103 miljarder kronor, varav 18 miljarder var privatiseringsintäkter. Statsskulden minskade till cirka 38 procent av BNP.

Lägre tillväxt under 2007 och i år ger en svagare utveckling. Vår prognos för 2008 är ett överskott på 101 miljarder kronor inklusive privatiseringsintäkter på 50 miljarder kronor. Det är 15 miljarder kronor mindre än vår prognos i oktober 2007. Sänkningen beror huvudsakligen på lägre skatteinkomster och högre socialförsäkringsutgifter.

Konjunkturavmattningen får större genomslag på statsfinanserna nästa år. I vår första prognos för 2009 räknar vi med ett budgetöverskott på 60 miljarder kronor inräknat inkomster från privatiseringar på 50 miljarder kronor. Då antar vi också att regeringen genomför ofinansierade skattesänkningar och/eller utgiftsökningar på 15 miljarder kronor.

Statsskulden, som 1998 uppgick till 1 449 miljarder kronor, beräknas i slutet av 2008 uppgå till 1 069 miljarder kronor för att i slutet av 2009 vara 1 009 miljarder kronor. Det motsvarar cirka 33 procent respektive 30 procent av BNP. Så låg har skuldkvoten inte varit sedan slutet på 1970-talet.

Det något lägre budgetöverskottet jämfört med tidigare prognos gör att vi kommer att öka emissionsvolymen i statsobligationer från 1,5 miljarder till 2,5 miljarder kronor från och med mars. Statsskuldväxelstocken beräknas 2008 bli något större än vad vi tidigare räknat med, medan realupplåningen och valutaupplåningen i stort sett blir oförändrade i förhållande till bedömningen i förra statsupplåningsrapporten.

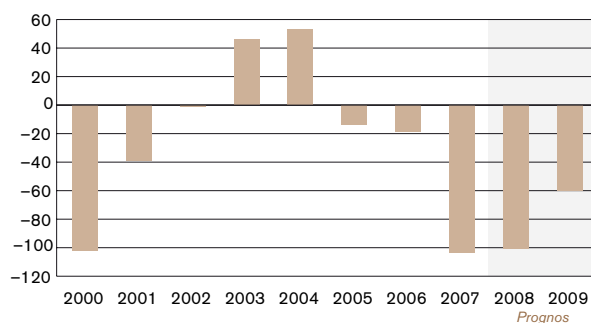
*Bo Lundgren*  
*Riksgäldsdirektör*

# Statens lånebehov

Den inhemska konjunkturen är fortsatt stark, även om den mattats av sedan vår prognos i oktober. Vi räknar med att budgetöverskottet för 2008 blir 101 miljarder kronor. Det är 15 miljarder kronor lägre än vår förra prognos. Nästa år får den internationella konjunkturavmattningen större genomslag på statsfinanserna. Budgetöverskottet stannar då vid 60 miljarder kronor. Nedgången jämfört med 2008 beror främst på sjunkande företagsvinster och lägre kapitalvinster för hushållen. Dessutom räknar vi med en mer expansiv finanspolitik under 2009. Prognoserna innefattar försäljningsinkomster på 50 miljarder kronor per år. Statsskulden minskar till 1 069 miljarder kronor i slutet av 2008 och till 1 009 miljarder kronor i slutet av 2009. Det motsvarar cirka 33 procent respektive 30 procent av BNP. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av försäljningsinkomster, beräknas till 50 miljarder kronor 2008 och 13 miljarder kronor 2009. Det innebär att sparandet uppgår till 1,6 procent respektive 0,4 procent av BNP.

Diagram 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV 2000–2009

Miljarder kronor



Ett överskott i statens budget innebär att nettolånebehovet är negativt.

## Årsprognosen för 2008

De svenska statsfinanserna är mycket konjunktorkänsliga. Tillväxten i ekonomin har varit mycket hög under några år, vilket gynnat statsfinanserna genom snabbt stigande skatteinkomster och svagt stigande utgifter. Tillväxten i ekonomin avtog under 2007 och det är troligt att den avtar ytterligare något under 2008. Inneboende eftersläpningar innebär dock att påverkan på lånebehovet från den pågående konjunkturavmattningen inte blir särskilt dramatisk under 2008. Den kraftiga sysselsättningsökningen under de senaste åren stannar av, men arbetsmarknaden stabiliseras på en hög nivå. Tillsammans med en god inkomstutveckling för hushållen innebär det att viktiga skattebaser som lönesumma och privat konsumtion växer i stabil takt även under 2008.

Sedan vår förra prognos har Konjunkturinstitutet (KI) reviderat ner tillväxten för BNP både för 2007 och 2008, bland annat till följd av en svagare nettoexport. Vi bedömer att KI:s prognos för tillväxten ligger något i överkant av vad som kan förväntas. KI skriver även själva att nedåtriskerna i prognosen dominerar. De makroekonomiska variabler vi

främst jämför med KI är lönesumma och privat konsumtion vilket beskrivs närmare i rutan "Prognosförutsättningar".

Vi bedömer att lånebehovet 2008 blir -101 miljarder kronor, det vill säga ett budgetöverskott. Prognosen innefattar, precis som förra gången, 50 miljarder kronor i försäljningsinkomster. För ytterligare information om prognosen över försäljningar av statliga tillgångar se rutan "Försäljningar av statliga tillgångar".

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2007	Prognos 2008	Prognos 2009
Primärt lånebehov	-150	-139	-93
Räntor på statsskulden	47	38	33
<b>Nettolånebehov*</b>	<b>-103</b>	<b>-101</b>	<b>-60</b>
Skuldkorrigeringar	16	12	0
Omvärdering valutalån	4	2	0
Kortfristiga placeringar	-15	-11	0
Statsskuldens förändring	-102	-99	-60
<b>Statsskulden vid årets slut</b>	<b>1 168</b>	<b>1 069</b>	<b>1 009</b>

\* Ett överskott i statens budget innebär att nettolånebehovet är negativt.

## Det primära lånebehovet

Det primära lånebehovet (alla statens betalningar exklusive räntor på statsskulden) beräknas bli -139 miljarder kronor. Det är 13 miljarder kronor högre än vår förra prognos.

Tabell 2. PRIMÄRT LÅNEBEHOV 2008, FÖRÄNDRING FRÅN FÖREGÅENDE PROGNOSES\*

Miljarder kronor	
Skatter	5
Försäkringskassan	4
EU-avgift	1
Övrigt	3
<b>Totalt</b>	<b>13</b>

\* Beloppen anger påverkan på lånebehovet. Således betyder exempelvis "Skatter 5" att statens inkomster beräknas bli lägre.



Skatteinkomsterna blir 5 miljarder kronor lägre än i förra beräkningen. Det beror främst på lägre inkomster från skatter på kapital. Kapitalskatter från hushåll och företag varierar historiskt sett kraftigt mellan år, till skillnad från skatter på arbete och konsumtion som har en stabilare utvecklingstakt.

Vinsterna i företagen har stigit kraftigt de senaste åren. På aggregerad nivå har lönerna utvecklats relativt svagt i förhållande till BNP, vilket gett en hög vinstandel i ekonomin. Kapitalkostnaderna har också varit låga. Vi ser nu en gradvis omvänd situation med ökande lönekostnader och lägre produktivitet utveckling. I kombination med en svagare utländsk efterfrågan leder det till att företagets vinster sjunker något under 2008. Men i ett historiskt perspektiv är vinsterna fortfarande på en hög nivå.

Hushållens kapitalskatter beror till stor del på utvecklingen av tillgångspriser, framför allt priserna på värdepapper och bostäder. De senaste årens kraftiga ökningstakter på aktie- och bostadsmarknaderna har inneburit stora vinster

för hushållen och snabbt ökande skatteinkomster för staten. Från halvårsskiftet 2007 har den internationella kreditöron inneburit att utvecklingen vänt. Stockholmsbörsen stannade på minus för helåret 2007 och januari 2008 var också en svag börs månad. Samtidigt har bostadsmarknaden kylts av. Det innebär att statens inkomster från hushållens kapitalskatter kommer att bli lägre än de rekordnivåer vi sett de senaste åren.

Utdelningar på statens aktier beräknas bli 24 miljarder kronor, vilket är oförändrat jämfört med föregående prognos. De förslag om utdelningar som bolagen hittills har lämnat ligger väl i linje med vår prognos. Tidigare år har det förekommit extra utdelningar från bolag senare under året exempelvis från Sveaskog. Det är svårt för oss att bedöma om det är aktuellt även i år, men det bör finnas utrymme om man ser till några av bolagens soliditet. Men det har vi inte räknat med i vår prognos.

Utbetalningarna från socialförsäkringen kommer att bli 4 miljarder kronor högre än tidigare beräknat. Det

## HUR MYNDIGHETERNAS REPOTRANSAKTIONER PÅVERKAR LÅNEBEHOVET

Några myndigheter, främst Premiepensionsmyndigheten (PPM), Kärnavfallsfonden, och Insättningsgarantinämnden, har tillgångar placerade i svenska statspapper. Sedan april 2007 repar PPM och Kärnavfallsfonden ut delar av detta innehav. Det innebär att de säljer statspapper och samtidigt tecknar ett avtal om att köpa tillbaka samma statspapper i framtiden. Myndigheten som gör repan får betalt i kontanter. I praktiken är det ett lån mot säkerhet. I och med att myndigheten lämnar säkerhet får de bra villkor på lånet i form av låg ränta. Nästa steg för myndigheterna är att de placerar de kontanter de får när repan ingås på konto i Riksgälden. Alla myndigheter är hänvisade till att ha sina tillgodohavanden på konto i Riksgälden. Räntan på myndigheternas konton med rörlig ränta i Riksgälden ligger nära Riksbankens reporänta. Eftersom myndigheterna lånar billigare än Riksbankens reporänta genom att lämna statspapper som säkerhet och sedan placerar likviden till nära Riksbankens reporänta i Riksgälden kan de göra en säker vinst.

Riksgäldens roll är att vi är myndigheternas bank. Vi är inte inblandade i repotransaktionen. Den gör myndigheterna på marknaden som vilken aktör som helst.

När reporna ingås minskar statens lånebehov eftersom myndigheterna samtidigt sätter in kontanter i Riksgäl-

den. Omvänt ökar lånebehovet när repan avslutas eftersom myndigheten då tar ut kontanter från sitt konto. Det har inneburit att lånebehovet har varierat betydligt mer än tidigare mellan olika månader. Däremot stänger myndigheterna sina repor över årsskiftet vilket innebär att lånebehovet på året inte påverkas. Effekten på netto lånebehovet för en enskild månad blir förändringen av myndigheternas totala volym av repor under månaden jämfört med föregående månadsskifte.

Riksgälden gör prognos på repotransaktionerna med den information vi har tillgänglig från myndigheterna. Vi gör prognoser på dagsnivå, vilka används internt i likviditetshanteringen och vi gör prognoser på månadsnivå, vilka publiceras externt i "Statsupplåningsrapporten". Vi har löpande kontakt med myndigheternas tillgångsförvaltare för att uppdatera våra prognoser. Prognoserna är däremot mycket osäkra eftersom myndigheterna kan ändra sina planer med kort varsel.

Volymen för myndigheternas repor har successivt stigit till över 20 miljarder kronor. Det innebär att nettolånebehovet har minskat med lika mycket. Myndigheterna stänger dock reporna vid vissa tillfällen, vilket styrs av deras placeringsregler. Eftersom de snabbt ingår nya repor kan det tolkas som att Riksgäldens finansieringsbehov minskar även på lång sikt.

beror främst på stigande pensionsutbetalningar. Övriga utbetalningar är i princip oförändrade jämfört med förra prognosen.

Riksgäldens nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 11 miljarder kronor, vilket är 1 miljard kronor lägre än förra prognosen. Nedrevideringen kan i huvudsak förklaras av något högre återbetalningar av studiemedel under 2008.

Både Premiepensionsmyndigheten och Kärnavfallsfonden kommer under året fortsätta genomföra repotransaktioner i sin förvaltning. Likviden för reporna sätts in på konto i Riksgälden vilket påverkar nettoutlåningen. Till följd av detta kommer nettoutlåningen även fortsättningsvis att variera mer mellan månader än tidigare. Däremot uppstår ingen effekt på nettoutlåningen på helåret eftersom myndigheterna kommer att stänga sina repor över årsskiftet. Se vidare rutan "Myndigheternas repotransaktioner".

#### Räntebetalningar på statsskulden

Räntebetalningarna beräknas bli 38 miljarder kronor, vilket är 1 miljard kronor mer än föregående prognos.

## Årsprognosen för 2009

Nästa år får den internationella konjunkturavmattningen större genomslag på statsfinanserna. Sverige är en liten öppen ekonomi som i hög grad påverkas av det som händer i omvärlden. Lånebehovet väntas bli -60 miljarder kronor, vilket är 41 miljarder kronor högre än 2008 (lägre överskott). Det är främst skatter på kapital som fortsätter att minska något samtidigt som löneskatter och konsumtionsskatter ökar långsammare än tidigare. Utgifterna fortsätter att växa till följd av högre indexuppräknningar. I tabell 3 visar vi hur statens olika betalningar förändras mellan åren och hur det påverkar lånebehovet. Till synes små procentuella förändringar får relativt stor effekt på lånebehovet om de samverkar.

Vi räknar med att regeringen kommer att genomföra ofinansierade reformer i storleksordningen 15 miljarder kronor under 2009. De senaste årens stora överskott har inneburit att målet för den offentliga sektorns sparande uppfyllts med råge. Samtidigt har en låg utvecklingstakt för statens utgifter medfört stora marginaler under utgiftstaken. Vi bedömer därför att regeringen kommer att anse sig ha utrymme för en finanspolitisk stimulans under 2009. Det kan också vara lättare för regeringen att motivera en stimulering av ekonomin om konjunkturen är svagare.

Vi räknar med 50 miljarder kronor i försäljningsinkomster även för 2009. För ytterligare information om prognosen över försäljningar av statliga tillgångar se rutan "Försäljningar av statliga tillgångar".

Tabell 3. EFFEKT PÅ NETTOLÅNEBEHOVET, FÖRÄNDRINGAR FRÅN FÖREGÅENDE ÅR

Miljarder kronor	2007	2008	2009
Skatter	-54	-38	-19
Utbetalningar till kommuner	46	45	47
Försäljningar av statliga tillgångar	-18	-32	0
Aktieutdelningar	-9	10	4
Arbetsmarknad	-16	-3	-2
Försäkringskassan	0	16	10
EU-avgift	0	4	-11
Reformer	0	0	15
Övertagande av lån från Venantius	-4	0	0
Riksgäldens nettoutlåning	-31	12	-1
Räntor på statsskulden	-2	-9	-5
Övrigt	3	-3	3
<b>Totalt</b>	<b>-85</b>	<b>2</b>	<b>41</b>
<b>Nettolånebehov</b>	<b>-103</b>	<b>-101</b>	<b>-60</b>

#### Det primära lånebehovet

Vi beräknar det primära lånebehovet (alla statens betalningar exklusive räntor på statsskulden) till -93 miljarder kronor. Det är ett 46 miljarder kronor högre primärt lånebehov än 2008.

Den viktigaste förklaringen till förändringen jämfört med 2008 är att skatteinkomsterna växer i en betydligt lägre takt. Det beror främst på att de konjunkturkänsliga inkomsterna från kapital skatter sjunker. Både företagsvinster och hushållens kapitalvinster minskar relativt lite. Men jämfört med de kraftiga vinstökningar vi sett de senaste åren blir förändringen i skatteinkomsterna mellan åren ändå ganska stor.

Prognosen innefattar som tidigare nämnts 15 miljarder kronor i ofinansierade reformer under 2009. Vi gör däremot ingen prognos över vilken typ av finanspolitisk stimulans det kan komma att handla om, utan justerar endast lånebehovet schablonmässigt.

Den svagare inkomstutvecklingen motverkas något av att Sverige kommer att få en rabatt på EU-avgiften 2009. Det innebär att avgiften för 2009 blir cirka 11 miljarder kronor lägre än i år. Ministerrådet har beslutat om ett nytt system för EU:s finansiering från och med 2007. Det innebär bland annat att de länder som är nettobidragsgivare ska få sänkt momsavgift. Dessutom ska Sverige få en årlig rabatt på BNI-avgiften. Det nya systemet kommer att sättas i verket 2009, men gälla retroaktivt från 2007. Därför blir rabatten extra stor 2009. Det nya systemet ska dock godkännas av samtliga medlemsländer innan det träder i kraft. Det finns därför en risk att det drar ut på tiden så att rabatten skjuts framåt i tiden.

Utdelningar på statens aktier beräknas till 20 miljarder kronor, vilket är 4 miljarder kronor lägre än 2008. Nedgången förklaras av att vi räknar med försäljningar av statens aktier,

vilket minskar ägarandelen och därmed ger lägre utdelningar. Den totala effekten på lånebehovet blir mindre eftersom räntebetalningarna samtidigt minskar då statsskulden blir lägre.

Riksgäldens nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och statliga bolag beräknas uppgå till 10 miljarder kronor.

#### Räntebetalningar på statsskulden

Räntebetalningarna beräknas bli 33 miljarder kronor. Det är 5 miljarder kronor lägre än 2008. Minskningen beror på att statsskulden krymper och att valutavinsterna ökar mellan åren.

## FÖRSÄLJNINGAR AV STATLIGA TILLGÅNGAR

Vi har i våra tidigare prognoser antagit att försäljningarna av statliga tillgångar blir 50 miljarder kronor per år. Vi har inte sett någon anledning att avvika från regeringens bedömning.

Den här gången lägger vi också 50 miljarder kronor i prognos för 2008 och även för det nya prognosåret 2009. Utfallet för 2007 blev 18 miljarder kronor från försäljningen av aktier i TeliaSonera. Vi väljer således att inte lägga till de 32 miljarder kronor som inte blev av förra året till i år eller nästa år. Vi tolkar regeringens försäljningstakt på 50 miljarder kronor per år som en politisk ambition och ett riktämärke snarare än en fastställd tidplan.

Riksgälden får ingen ytterligare information om försäljningarna än den som är allmänt tillgänglig. Våra bedömningar är därför lika osäkra som andras. Det som styr vårt agerande är endast hur vi ska kunna hantera den osäkerhet som finns på bästa sätt i finansieringen av statsskulden.

Vi följer löpande utvecklingen för de olika bolagen. Vi tror att oron i finanssektorn internationellt och nedgången på aktiebörserna gör att det kommer att ta längre tid att genomföra alla försäljningar av bolagen på listan än vad som annars hade varit fallet. Framför allt borde det ha blivit svårare att i dagsläget hitta köpare till Nordea och SBAB, men även till Vasakronan.

Vi räknar med att regeringen säljer Vin & Sprit under 2008. Därtill ska betalningen för statens andel i OMX

på 2 miljarder kronor erläggas i februari. Vad gäller värdet på Vin & Sprit har konsensusbilden varit cirka 40 miljarder kronor. Vad det slutliga priset blir vet ingen. Vi anser att det uppskattade värdet på Vin & Sprit och försäljningslikviden för OMX inte ligger allt för långt från de 50 miljarder kronor vi har i vår prognos. Det lämnar även ett utrymme för att det sker ytterligare någon försäljning under 2008 eller att priset för Vin & Sprit blir högre än förväntat. Det är möjligt att försäljningen drar ut på tiden till exempel om prisbilden blir sämre än förväntat eller på grund av politiska och juridiska svårigheter.

Om Vin & Sprit säljs kommer ungefär hälften av värdet i de kvarvarande bolagen att bestå av aktier i TeliaSonera. Den ettårsgräns regeringen band upp sig på för att sälja mer aktier över börsen i samband med förra försäljningen 2007, löper ut under våren 2008. TeliaSonera bör vara det bolag på försäljningslistan vars verksamhet påverkas minst av oron i finanssektorn. Därför bedömer vi att om det blir någon försäljning under 2009 så är det mest sannolikt att det sker i TeliaSonera. Givetvis kan det bli aktuellt med de andra bolagen också om marknadsläget ändras, vilket kan gå snabbt.

Vi anser att ett rimligt väntevärde för försäljningar under 2009 är 50 miljarder kronor. Vi bedömer att sannolikheten är störst för en försäljning i TeliaSonera under 2009 samtidigt som det finns en viss sannolikhet även för de andra bolagen.

## PROGNOSFÖRUTSÄTTNINGAR

På de områden där prognosen för lånebehovet kräver makroekonomiska bedömningar utgår Riksgälden från Konjunkturinstitutets (KI) senaste makrobild. I den här prognosen använder vi den makroprognos som KI presenterade i Konjunkturläget januari 2008. Information som har kommit efter KI:s publicering har också beaktats i prognosen.

KI pekade i januari på en inbromsning av tillväxten i den svenska ekonomin. BNP i fasta priser växer med 3,0 procent i år och med 2,8 procent 2009. Sysselsättningen fortsätter att öka under perioden även om uppgången 2009 förväntas bli svag. Löneökningstakten stiger gradvis under prognosperioden, samtidigt som inflationen är hög under 2008 för att mattas av något 2009.

Med utgångspunkt från KI:s makroprognos gör vi en egen bedömning av de beräkningsunderlag som påverkar statens lånebehov. Hit räknas bland annat underlagen för skatt på arbete, kapital och konsumtion. Vi räknar med att lönesumman, den enskilt största skattebasen, växer med 6 procent 2008 och med 5 procent 2009. Avvikelsen jämfört med KI förklaras främst av att tillgänglig statistik på lönesummans utveckling för 2007 ger indikation på ett lägre utfall för 2007 än KI:s prognos. När det gäller hushållens konsumtion i löpande priser har vi antagit att den växer i ungefär samma takt som lönesumman.

I övrigt beaktar vår prognos de utgiftsramar och skatteregler som regeringen föreslagit i olika propositioner. I detta avseende gör vi dock egna beräkningar av de finansiella effekterna för staten, samt bedömer vid vilken tidpunkt som åtgärden påverkar statens betalningsflöden. Se exempelvis rutan "Försäljningar av statliga tillgångar".

Riksgäldens prognos för räntebetalningar på statskulden grundas på de räntor och växelkurser som råder vid prognostidpunkten. Stoppdatum för den aktuella prognosen var den 31 januari 2008. Vi har även beaktat utfallet för lånebehovet till och med januari.

### Statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet för staten beräknas uppgå till 50 miljarder kronor 2008 för att minska till 13 miljarder kronor 2009. Det motsvarar 1,6 procent respektive 0,4 procent av BNP. Regeringens fastställda mål är att sparandet för hela den offentliga sektorn (dvs. inklusive ålderspensionsystemet och kommunsektorn) ska uppgå till 1 procent av

BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Eftersom både ålderspensionssystemet och kommunsektorn beräknas visa överskott under 2008 och 2009, har regeringen goda möjligheter att nå det uppsatta målet.<sup>1</sup>

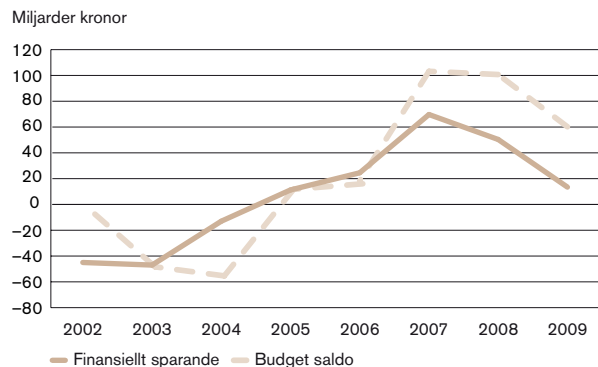
Tabell 4. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2005–2009

Miljarder kronor	2005	2006	Prognos 2007	Prognos 2008	Prognos 2009
<b>Budgetsaldo</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>103</b>	<b>101</b>	<b>60</b>
Justeringsposter	-3	6	-33	-50	-47
Försäljning av aktiebolag	-7	0	-18	-50	-50
Överföring från AP-fonden	-2	0	0	0	0
Utlåning, återbetalning netto	3	22	2	-3	1
Kurs- och valutaförluster	-3	12	7	3	0
Periodiseringar	16	-4	-13	0	2
Övrigt	-11	-24	-11	0	0
<b>Finansiellt sparande</b>	<b>11</b>	<b>25</b>	<b>70</b>	<b>50</b>	<b>13</b>
<i>Procent av BNP</i>	<i>0,4</i>	<i>0,8</i>	<i>2,3</i>	<i>1,6</i>	<i>0,4</i>

Skillnaden mellan statens budgetsaldo (det vill säga lånebehovet med omvänt tecken) och statens finansiella sparande beror principiellt på att de har olika avgränsning för vad som ska ingå, samt att de registrerar ekonomiska händelser vid olika tidpunkter. Exempelvis justerar periodiseringsposten för att budgetsaldot redovisar in- och utbetalningar samtidigt som sparandet redovisar intäkter och kostnader. För 2008 och 2009 har skillnaden i avgränsning en tydlig effekt på statens budgetsaldo som förväntas bli 50 miljarder kronor högre per år av inkomster från försäljningar av statliga bolag. Dessa försäljningar påverkar dock inte statens finansiella sparande eftersom ett byte av aktier mot kontanter inte har någon effekt på sparandet.

Diagram 2 visar att utvecklingen av statens finansiella sparande väl följer utvecklingen av budgetsaldot. De justeringsposter som förekommer under enskilda år är till beloppet mindre än den inverkan som konjunkturen har. Såväl sparandet som budgetsaldot ökade med över 100 miljarder kronor under konjunkturuppgången från 2003 till 2007.

Diagram 2. STATENS FINANSIELLA SPARANDE OCH BUDGETSALDO



<sup>1</sup> För uppgifter om sparandet i ålderspensionssystemet och kommunsektorn hänvisas till Konjunkturinstitutets senaste prognos.

## 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.

Tabell 5. STATENS LÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt
Primärt lånebehov	-50,5	-2,4	-27,1	-14,9	-34,3	-8,6	-19,5	-13,6	6,5
Räntor på statsskulden	1,8	5,4	-0,8	5,7	1,1	0,8	3,7	0,3	1,8
<b>Lånebehov</b>	<b>-48,6</b>	<b>3,0</b>	<b>-27,8</b>	<b>-9,2</b>	<b>-33,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>-15,8</b>	<b>-13,3</b>	<b>8,3</b>

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av variationer i skatteinkomster, utdelningar från statens aktier, myndigheternas repotransaktioner och försäljningar av statens aktier.

Myndigheternas repotransaktioner påverkar lånebehovet med 24 miljarder kronor i maj, -16 miljarder kronor i juni och -8 miljarder kronor i juli.

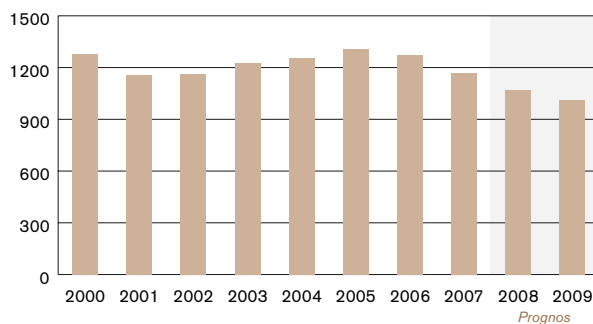
Försäljningar av statens aktier förväntas påverka lånebehovet med -2 miljarder kronor i februari, -24 miljarder kronor i juni, -12 miljarder kronor i september och -12 miljarder kronor i december. Vi bedömer att det är en fördelning som passar bra för att hantera den osäkerhet som finns om när försäljningarna infaller.

## Statsskulden

Statsskulden uppgick till 1 145 miljarder kronor i slutet av januari 2008. Det är en minskning sedan årsskiftet med 23 miljarder kronor. Statsskulden påverkas av nettolånebehovet, kortfristiga placeringar och skulddispositioner. Riksgälden gör inga prognoser på skulddispositioner. Vi brukar räkna med att kortfristiga placeringar vid årsskiftet uppgår till 0 kronor. Detta innebär att de kommer att minska med 0,2 miljarder kronor fram till årsskiftet. I övrigt räknar vi med att statsskulden förändras i samma takt som nettolånebehovet. Statsskulden beräknas därmed uppgå till 1 069 miljarder kronor i slutet av 2008 och till 1 009 miljarder kronor i slutet av 2009. Som andel av BNP motsvarar det omkring 33 procent respektive 30 procent.<sup>1</sup>

Diagram 3. STATSSKULDEN 2000–2009

Miljarder kronor



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

## KÄNSLIGHETSANALYS

Riksgälden gör ingen sammantagen känslighetsanalys för lånebehovet, men presenterar en partiell analys av vilka effekter några avgörande makrovariabler har på lånebehovet om de förändras. Tabellen visar en bedömning av vad olika förändringar innebär för lånebehovet på ett års sikt. För att göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera makrovariabler utvecklas annorlunda ska 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	5
Räntenivån i Sverige	4
Internationell räntenivå	2
TCW-index	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 ökar från 1,5 miljarder till 2,5 miljarder kronor per auktion. Upplåningen i realobligationer är oförändrad på 3 miljarder kronor i årstakt. Upplåningen i utländsk valuta beräknas till 12 miljarder respektive 40 miljarder kronor under 2008 och 2009.

## Finansieringsbehovet

Nettolånebehovet beräknas till –101 miljarder respektive –60 miljarder kronor (budgetöverskott) för 2008 och 2009. För 2008 innebär det en minskning av budgetöverskottet med 15 miljarder kronor jämfört med prognosen från oktober. 2007 blev utfallet för överskottet 32 miljarder kronor mindre jämfört med prognosen från oktober. Under 2009 beräknas budgetöverskottet minska till 60 miljarder kronor.

Riksgälden behöver även finansiera förfallande lån. Sammanlagt beräknas finansieringen i obligationer och nettofinansieringen i statsskuldväxlar (statspapper) bli –6 miljarder kronor under 2008 och 101 miljarder kronor under 2009. Under 2008 är budgetöverskottet således större än förfallande obligationslån. Under 2009 är volymen förfallande obligationslån större än budgetöverskottet så att finansieringsbehovet blir positivt. Orsaken till att obligationsförfallen är så pass stora under 2009 är att det förfaller två lån under samma år, ett i januari och ett i december. Det är således fråga om en kalendereffekt snarare än en accelererande förfallovolym.

Tabell 1. FINANSIERING 2007–2009

Miljarder kronor	2007	2008	2009
<b>Nettolånebehov<sup>1</sup></b>	<b>–103</b>	<b>–101</b>	<b>–60</b>
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning <sup>2</sup>	–36	–12	–11
Förfallande obligationslån och uppköp	79	106	172
Statsobligationer	62	79	112
Obligationer i utländsk valuta	17	27	59
<b>Summa</b>	<b>–59</b>	<b>–6</b>	<b>101</b>
<b>Statsskuldväxelupplåning, netto<sup>3</sup></b>	<b>–110</b>	<b>–61</b>	<b>25</b>
<b>Obligationssupplåning, brutto<sup>4</sup></b>	<b>51</b>	<b>55</b>	<b>76</b>
Obligationer i utländsk valuta	5	3	20
Realobligationer <sup>5</sup>	5	3	3
Nominella statsobligationer <sup>6</sup>	41	49	53
<b>Finansiering i statspapper</b>	<b>–59</b>	<b>–6</b>	<b>101</b>

<sup>1</sup> Ett överskott i statens budget innebär att nettolånebehovet är negativt.

<sup>2</sup> Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad under 2008 och 2009.

<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.

	2007	2008	2009
<sup>5</sup> Emissionsvolym per auktion, genomsnitt.	0,5	0,5	0,5
<sup>6</sup> Emissionsvolym per auktion, genomsnitt.	1,9	2,3	2,5

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.

I föregående avsnitt om statens lånebehov diskuteras den mycket stora osäkerheten i prognoserna för inkomster från försäljning av statliga tillgångar. I vår finansieringsprognos har vi tagit hänsyn till hela försäljningsprogrammet när det gäller bedömningen av hur stor upplåning i nominella statsobligationer som behövs. Här spelar den tidsmässiga fördelningen inte så stor roll. Den tidsmässiga osäkerheten kommer framför allt att påverka den tidsmässiga fördelningen av statsskuldväxelupplåningen och likviditetsförvaltningen.

Tabell 2. VIKTIGA DATUM 2008

Datum	Tid	Aktivitet
13 mars 2008	11.00	Byten från 3105 till 3102 och 3104
18 juni 2008	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2008:2
2 oktober 2008	11.00	Byten från 3105 till 3102 och 3104
8-9 december 2008	11.00	Uppköp av en begränsad del av lån 1048

## Nominell kronupplåning

### Nominella statsobligationer

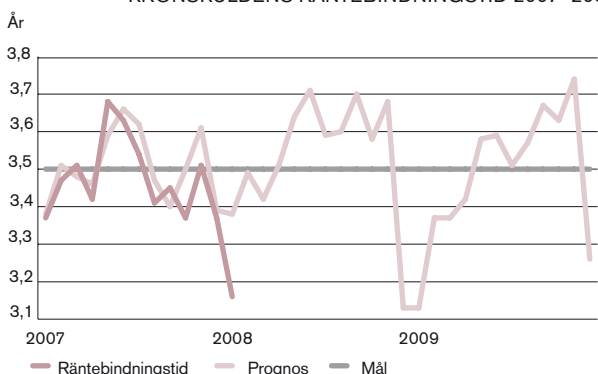
Emissionsvolymen ökar till 2,5 miljarder kronor

Riksgälden kommer från och med emissionen i mars att emittera statsobligationer för 2,5 miljarder kronor per auktion. Höjningen med 1 miljard kronor per auktion beror på något större lånebehov under 2007 och 2008 än vi tidigare räknat med. Den större obligationsupplåningen behövs för att räntebindningstiden inte ska bli för kort. Vi räknar med att behålla samma emissionsvolym under resten av året och under 2009. Antalet emissionstillfällen är 21 per år.

Vår prognos för räntebindningstiden finns i diagram 1. Räntebindningstiden beräknas till 3,5 år i genomsnitt under 2008 och 2009, vilket är i linje med det riktvärde som Riksgälden lagt fast. Löptiden utvecklas ungefär i linje med oktoberprognosen.

Den korta räntebindningstiden i december 2008 beror på stora säsongsmissiga nettolånebehov just i december samtidigt som både real- och valutilån förfaller i december

Diagram 1. PROGNOIS OCH UTFALL FÖR DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID 2007–2009



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.

2008. Omfattande kort finansiering i december innebär att löptiden tillfälligt blir mycket kort för att sedan förlängas igen under våren 2009.

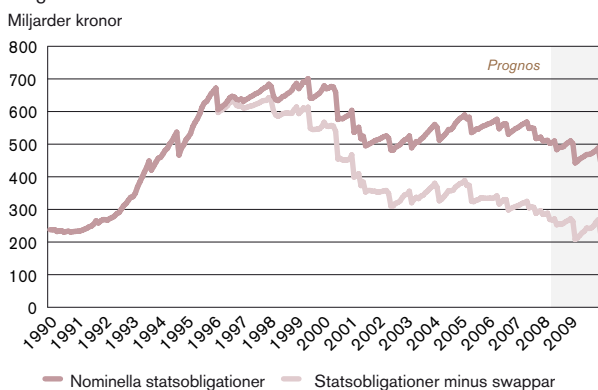
Trots ökade emissionsvolymen kommer den utestående volymen av nominella statsobligationer att minska de kommande två åren.<sup>1</sup> Nedgången är dock relativt begränsad jämfört med minskningen i statsskulden. Detta återspeglar att vi prioriterar obligationsupplåning i syfte att upprätthålla en likvid obligationsmarknad. 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	2007	2008	2009
Nominella statsobligationer, emissioner	41	49	53
Förfall, uppköp och byten	-77	-60	-107
Förändring av nominell statsobligationsstock	-36	-11	-54
Swappar, netto <sup>1</sup>	13	-3	19
<b>Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring</b>	<b>-23</b>	<b>-14</b>	<b>-36</b>

<sup>1</sup> Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

Diagram 2. STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR



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

## Emissioner

Vi kommer att fortsätta emittera i referenslånen med två-, fem- och tioåriga löptider. Något mer än hälften av emissionerna kommer att göras i tioåringen. Vi räknar med att göra några enstaka emissioner i de två- respektive trettonåriga löptiderna och resterande i femårssegmentet.<sup>2</sup> Det kan också bli frågan om någon enstaka emission i någon annan löptid om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten.

En ny tioårig obligation, lån 1052, introducerades den 21 november 2007. Lånet förfaller den 12 mars 2019. Det nya lånet blir tioårigt referenslån i den elektroniska interbankmarknaden den tredje onsdagen i mars 2008.<sup>3</sup> Det kommer inte introduceras någon ny tioåring förrän tidigast år 2010 eftersom lån 1047 (december 2020) kommer att bli nytt tioårigt referenslån i december 2009.

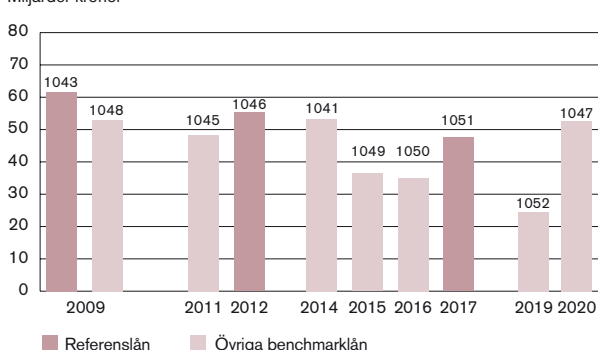
Vi fortsätter att erbjuda begränsade uppköp, omkring en femtedel av stocken, av nominella statsobligationer när de blivit kortare än ett år. Vi erbjöd ett uppköp av lån 1043 (januari 2009) för totalt 15 miljarder kronor den 4 och 5 februari 2008. Vi kommer att erbjuda ett liknande uppköp av lån 1048 (december 2009) av ungefär samma storleksordning den 8 och 9 december 2008.

Tabell 4. REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN \*

Datum för byten av referenslån (IMM-datum)	2-årigt	5-årigt	10-årigt
19 mars 2008	1048	1046	1052
18 juni 2008	1045	1041	
17 sep 2008			
17 dec 2008			

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

Diagram 3. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN)



<sup>2</sup> Se vidare faktarutan om våra emissionsbeslut i Statsupplåning – prognos och analys 2005:3.

<sup>3</sup> Referenslån i den elektroniska handeln är det 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.

## Statsskuldväxlar och ränteswappar

### Ökad upplåning med statsskuldväxlar

Finansieringen i statsskuldväxlar (nettot av emissioner och förfall) beräknas öka med 49 miljarder kronor under 2008 jämfört med 2007. I förra prognosen räknade vi med en ökning på 73 miljarder kronor. Anledningen till att ökningen nu är mindre är att neddragningen under 2007 inte blev lika stor som vi räknade med i förra prognosen.

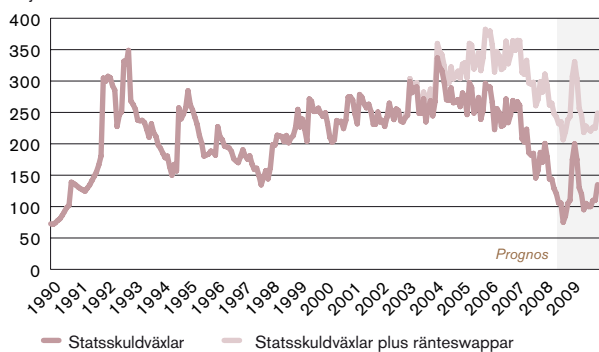
Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE RÄNTESWAPPAR

Miljarder kronor	2007	2008	2009
Statsskuldväxelupplåning, netto *	-110	-61	25
Byten av statsobligationer till statsskuldväxlar	27	0	0
Förändring av statsskuldväxelstocken	-84	-61	25
Ränteswappar, netto	14	19	-19
<b>Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring</b>	<b>-70</b>	<b>-41</b>	<b>6</b>

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

Diagram 4. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR

Miljarder kronor



Under de senaste fem åren har statsskuldväxelstocken pendlat kring 250 miljarder kronor. I förra prognosen beräknades stocken till i storleksordningen 100 miljarder kronor under 2008. Den ser nu ut att bli i storleksordningen 125 miljarder kronor. Emissionsvolymen per auktionstillfälle beräknas bli omkring 15 miljarder kronor i genomsnitt under 2008 och 2009, men variationerna mellan emissionstillfällena blir stora eftersom lånebehovet varierar kraftigt mellan månaderna.

Från årsskiftet tillämpas en ny policy för växelupplåningen med fyra utestående löptider upp till högst sex månader. Tidigare hade vi sex löptider upp till tolv månader. Den sista tolv månadersväxeln emitterades i december 2007.

### 44 miljarder respektive 23 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 2008 och 2009 kommer i storleksordningen 44 miljarder respektive 23 miljarder kronor av obligationsupplåningen att swappas till kort räntexponering 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. Swappolymen under 2008 förväntas bli något större än vad som tidigare angivits.

Den utestående stocken av swappar beräknas öka något under 2008 för att sedan minska under 2009; se tabell 6. Den utestående stocken beror på swappolymen som i huvudsak bestäms av vårt löptidsmål och gamla utestående swappar som nu går till förfall.

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

Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2007	2008	2009
Ränteswappar *	19	35	3
Valutaswappar **	11	9	20
<b>Swappar totalt</b>	<b>30</b>	<b>44</b>	<b>23</b>
Swappar, förfall	-43	-41	-41
<b>Swappar, nettoförändring</b>	<b>-13</b>	<b>3</b>	<b>-19</b>

\* Ränteswappar från lång till kort räntexponering i SEK.

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

## Realupplåning

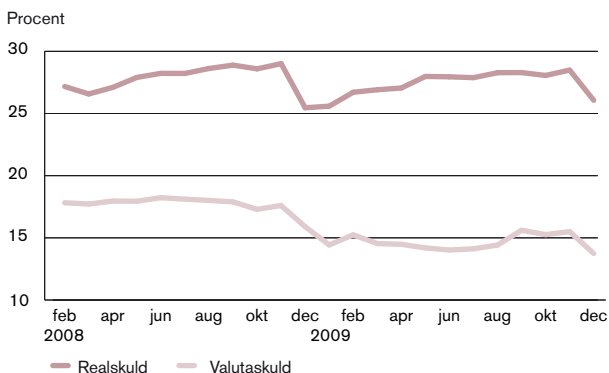
### Emissionsvolym på cirka 3 miljarder kronor

Under 2007 emitterade vi 5 miljarder kronor i realobligationer. Fortsättningsvis räknar vi med att emittera cirka 3 miljarder kronor i årstakt. Det är samma takt som vi angav i förra prognosen.

Realskuldens andel är för närvarande cirka 28 procent av statsskuden. Detta innebär att andelen nu är större än regeringen beslutat. Löptiden för realskuden ska vid slutet av året vara 10,6 år med ett avvikelseintervall på  $\pm 0,5$  år. Intervallet är satt så att vi ska ha den flexibilitet vi behöver i vår hantering av realupplåningen.

Vid stora budgetöverskott kommer realskuldens andel att växa även om vi skulle avstå från att emittera. Som framgår av diagram 5 räknar vi med att andelen i genomsnitt blir 28 procent. Denna är något lägre jämfört med förra prognosen. Orsaken är att vi nu utgår från ett något större lånebehov.

Diagram 5. REALSKULDENS RESP. VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN



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 statsskuldens summerade kassaflöden (SSK).

Styrning av skuldandelen kring ett riktvärde är problematisk för ett skuldslag som realobligationer. Det har vi tidigare konstaterat, bland annat i vårt förslag till riktlinjer för statsskultsförvaltningen under 2008. Det saknas medel, till exempel derivatinstrument, för att till rimliga kostnader hålla andelen på en relativt konstant nivå under perioder då statsbudgeten uppvisar mycket stora under- eller överskott; se nästa avsnitt om åtgärder för att styra realandelen.

Riksgälden strävar efter långsiktighet i upplåningen och väl fungerande marknader för statens skuldinstrument. Vi har därför fortsatt att låna på realmarknaden, om än i små volymer, trots nuvarande budgetöverskott för att bidra till likviditeten.

Under 2008 planeras sex försäljningsauktioner och två bytesauktioner. Under 2008 kommer emissionerna att fördelas relativt jämnt mellan 3106, 3105, 3102 och 3104. Val av obligation inför varje enskild auktion kommer i huvudsak att följa en intern och i förväg fastställd emissionsplan.

#### Byten och uppköp av realobligationer

Under hösten 2007 övervägde vi ett antal olika alternativ i vår upplåningspolicy för att undvika stora förfall och så långt som möjligt uppfylla målet om 25 procents realandel på ett kostnadseffektivt sätt. Vi valde att gå vidare med ett av alternativen.

Från 2008 kommer vi att erbjuda *kursriskneutrala förlängningsbyten*<sup>4</sup> från 3105 till 3102 och 3104 för motsvarande 10 miljarder kronor av lån 3105. Bytena kommer att äga rum den 13 mars och den 2 oktober 2008. Om bytena

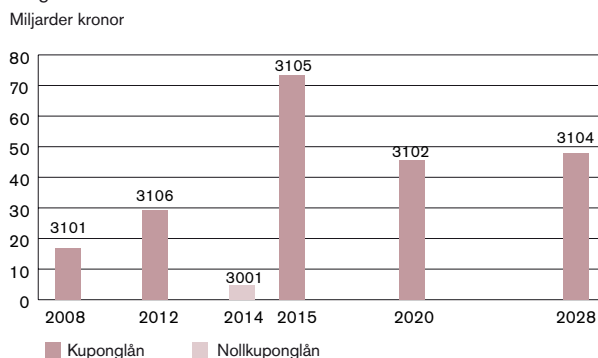
<sup>4</sup> Kursriskneutrala byten innebär att marknadsvärde av köp- och säljvolym multiplicerat med modifierad duration för respektive obligation ska vara lika.

fungerar väl räknar vi med att fortsätta med dessa till och med 2013. Vi kommer dock att låta åtminstone 25 miljarder kronor av 3105 förfalla.

I de mer långsiktiga beräkningarna av andelsutvecklingen har vi antagit en emissionsvolym på 3 miljarder kronor per år. Vi räknar också med att göra byten motsvarande 10 miljarder kronor under 2009 och 2010. Därefter dras bytesvolymen ned till 5 miljarder kronor per år fram till och med 2013.

Hela lånen 3101 och 3106 kommer att gå till förfall, det vill säga vi kommer inte att erbjuda några byten eller uppköp.

Diagram 6. REALA STATSOBLIGATIONER



## Valutaupplåning

I regeringens riktlinjer anges att valutaskulden ska amorteras med 40 miljarder kronor i årstakt. Under 2008 kommer lån i utländsk valuta för motsvarande cirka 52 miljarder kronor att förfalla. Det innebär att vi behöver låna 12 miljarder kronor i utländsk valuta i år för att uppnå målet för amorteringstakten. Under 2009 övergår Riksgälden till andelsstyrning. Det betyder att vi lånar så mycket att vi håller andelen skuld i utländsk valuta omkring 15 procent. Givet vår prognos för skuldens utveckling gör det att vi räknar med en valutaamortering på 36 miljarder kronor under 2009.

Tabell 7. VALUTAUPPLÅNING 2007–2009

Miljarder kronor	2007	2008	2009
Valutalånebehov, brutto	16	12	40
Valutaamortering	-42	-40	-36
Förfall och valutakursdifferenser	58	52	76
Obligationer i utländsk valuta *	20	24	59
Valutaswappar **	38	26	19
Kortfristiga valutalån, netto	-3	3	0
Realiserade valutakursdifferenser	3	-1	-3
Valutaupplåning, brutto	16	12	40
Obligationer i utländsk valuta	5	3	20
Valutaswappar, brutto **	11	9	20

\* Värdet till anskaffningskurser.

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

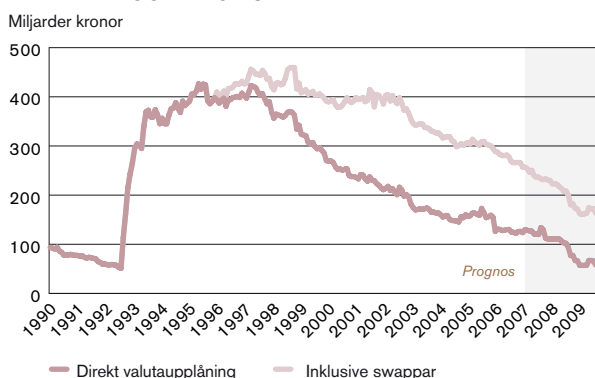


Vi kan låna i utländsk valuta genom emissioner av kronobligationer som swappas till exponering i utländsk valuta (kron/swappupplåning)<sup>5</sup> eller genom emissioner av obligationer i utländsk valuta (direkt valutaupplåning). Hur vi fördelar valutaupplåningen mellan direkt valutaupplåning och kron/swappupplåning beror på vilka räntevillkor vi får.

Små lånebehov och att vi prioriterar obligationer utgivna i kronor innebär att lån med obligationer i utländsk valuta blir mycket begränsade under 2008. Under 2009 gör dock det större lånebehovet att det finns ett visst behov av att ge ut större obligationsvolym i utländsk valuta.

Fördelningen mellan kron/swappupplåning och direkt valutaupplåning under 2009 har fördelats schablonmässigt. Den faktiska fördelningen kan därför komma att avvika från antagandena i tabell 8. Eftersom vi har stora förfall av direkta valutalån både under 2008 och 2009 kommer stocken av obligationer emitterade i utländsk valuta att falla snabbt och ge ett motsvarande utrymme för upplåning i nominella kronobligationer.

Diagram 7 VALUTALÅN – DIREKTA VALUTALÅN OCH VALUTASWAPPAR



Valutaskuldens andel är för närvarande 17 procent (se diagram 5). 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. När andelen blir 15 procent kommer valutaupplåningens storlek att bestämmas av det totala finansieringsbehovet och den valutaupplåning som krävs för att bibehålla andelen i intervallet 13–17 procent, i enlighet med det styrsystem som regeringen beslutade om 2006. Vår bedömning är att andelen kommer att vara nära 15 procent vid årsskiftet 2008/2009.

## Sammanfattning

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer ökar till 2,5 miljarder kronor per auktion. Så vitt vi nu kan bedöma kan vi behålla denna emissionsvolym även under 2009.

Obligationsupplåningen kommer att fördelas så att något mer än hälften görs i den tioåriga löptiden. Därutöver räknar vi med att göra enstaka emissioner i två- och trettonårssegmentet, och resterande emissioner i den femåriga löptiden.

Statsskuldväxelupplåningen beräknas öka med 49 miljarder kronor under 2008 jämfört med 2007 då en kraftig neddragning ägde rum. Vi räknar med att göra swappar motsvarande cirka 44 miljarder respektive 23 miljarder kronor under 2008 och 2009.

Vi räknar med en upplåningsvolym för realobligationer på cirka 3 miljarder kronor i årstakt. Under 2008 kommer vi att erbjuda byten från 3105 till 3102 och 3104 för motsvarande 10 miljarder kronor av lån 3105.

Riksgälden amorterar valutaskulden i en årstakt på 40 miljarder kronor. Valutaupplåningen beräknas uppgå till motsvarande 12 miljarder kronor under 2008. Under 2009 övergår Riksgälden till andelsstyrning. Valutaupplåningen beräknas till 40 miljarder kronor under 2009.

På Riksgäldens uppdrag har Prospera för fjärde året i rad genomfört en utvärdering av Riksgäldens upplåning. Det positiva intrycket av Riksgäldens har successivt stärkts sedan 2004 då den första undersökningen gjordes. Det goda resultatet står sig och har mycket stora likheter med året innan. Undersökningen finns i pdf-format på [www.riksigalden.se](http://www.riksigalden.se).

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

Efter obligationsupplåningen gör vi en swapp där vi mottar en fast swapp-ränta 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 obligationsförslaget. 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.

# Stort överskott och krympande upplåning 2007

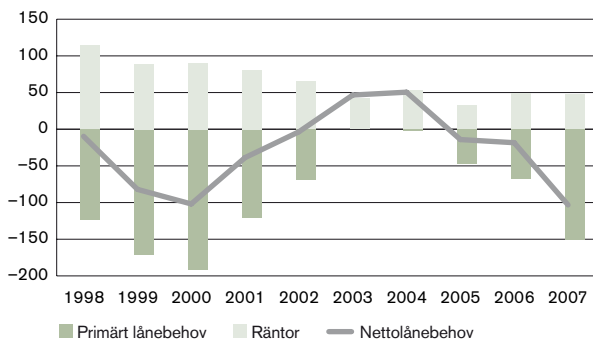
Statens budget gav ett överskott på 103 miljarder kronor 2007. Statsskulden minskade med 102 miljarder till 1 168 miljarder kronor. Det motsvarar uppskattningsvis 38 procent av bruttonationalprodukten, 7 procentenheter mindre än 2006. Skuldens fördelning mellan realskuld, valutaskuld och nominell skuld närmade sig ytterligare de andelar som regeringen beslutat. Det stora överskottet gjorde att statens upplåning i samtliga skuldslag drogs ner.

## Starka statsfinanser

Budgetöverskottet på 103 miljarder kronor var det största någonsin. Det ökade med 85 miljarder jämfört med 2006; se diagram 1. Förändringen mellan åren påverkades av några tillfälliga faktorer, men är ändå ett uttryck för att statsfinanserna förbättrades markant.

Diagram 1. STATENS LÅNEBEHOV 1998–2007

Miljarder kronor



Ett överskott i statens budget innebär i diagrammet att nettolånebehovet är negativt.

Den starka konjunkturen fortsatte att påverka statsfinanserna positivt. Ökad sysselsättning och ökad konsumtion innebar att skatteinkomsterna fortsatte att stiga. Skattesänkningar innebar dock att ökningstakten var lägre än under 2006.

Under våren sålde staten en del av sitt aktieinnehav i Telia Sonera. Detta gav 18 miljarder kronor till statskassan. Utdelningarna från statens aktier var 34 miljarder kronor, en ökning med 12 miljarder kronor jämfört med föregående år. Högkonjunkturen påverkade även statens utgifter, som ökade betydligt mindre än 2006. Framför allt minskade utgifterna för arbetslöshet och ohälsa.

Nettoutlåningen till statliga myndigheter och bolag minskade med 1 miljard kronor, vilket kan jämföras med en ökning på 30 miljarder kronor 2006. Den stora skillnaden beror till största del på att nettoutlåningen påverkades av att utbetalningen av premiepensionsmedel flyttades över årsskiftet, vilket gav en engångseffekt på 25 miljarder kronor under 2006.

Räntebetalningarna uppgick till 47 miljarder kronor. Jämfört med 2006 är det en minskning med 2 miljarder kronor, vilket framför allt kan förklaras av lägre valutaförluster. Valutaförlusterna minskade till 2 miljarder kronor 2007 från 6 miljarder kronor 2006. Hur stora valutavinster och valutaförluster blir beror på när lån förfaller och hur valutakurserna har rört sig sedan lånet togs upp.

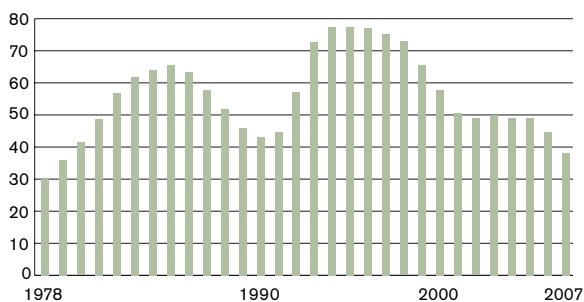
Att de löpande räntebetalningarna inte minskade i samma takt som statsskulden beror på att marknadsräntorna steg under 2007, framför allt för korta löptider. De korta räntorna steg eftersom Riksbanken och centralbanker i andra länder höjde sina styrräntor.

Genomslaget på räntebetalningarna från korta räntor är snabbare än från långa räntor eftersom vi har en stor andel skuld med kort räntebindningstid. I skulden i svenska kronor har vi en stor andel statsskuldväxlar och rörliga räntebetalningar genom ränteswappar, och i skulden i utländsk valuta har vi en räntebindningstid på under 2 månader.

## Statsskulden fortsatte att minska

Statsskulden var 1 168 miljarder kronor i slutet av 2007. Det motsvarar ungefär 38 procent av BNP. Så låg har inte skuldkvoten varit sedan slutet på 1970-talet; se diagram 2. Prognoserna pekar på att skulden kommer att fortsätta att minska de kommande åren, både i kronor räknat och i förhållande till BNP.

Diagram 2. STATSSKULD SOM ANDEL AV BNP, 1978–2007  
Procent



Under 2007 minskade skulden med 102 miljarder kronor. Budgetöverskottet var 103 miljarder kronor. Att statsskulden minskade mindre än så beror på att det finns ytterligare faktorer som påverkar den. Till dessa hör omvärdering av valutaskulden till aktuella valutakurser och förändringar i Riksgäldens kassa. De posterna kan vara stora var för sig, men under 2007 råkade de i stort sett ta ut varandra.

## Högre genomsnittlig emissionsränta

Statsbudgeten och statens lånebehov påverkas av räntebetalningar. Men ofta ger ett mått på kostnaderna en mer rättvisande bild av hur statsskulden påverkar statens finanser. Målet för statsskuldsvärdningen är därför uttryckt i termer av kostnader.

Som mått på skuldens kostnader använder vi den genomsnittliga emissionsräntan. Det motsvarar den genomsnittliga ränta som staten åtagit sig att betala på de skuldinstrument som vi gett ut. Vid utgången av 2007 var den genomsnittliga emissionsräntan för hela skulden 4,0 procent. Ett år tidigare var den 3,7 procent. Att den har ökat mellan åren beror även i det här fallet på högre marknadsräntor för instrument med korta löptider, i både svenska kronor och utländsk valuta.

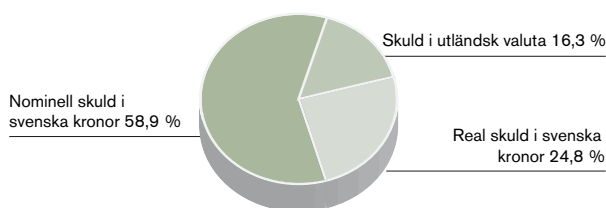
En ränta på 4 procent på en skuld på 1 168 miljarder kronor motsvarar en räntekostnad på 47 miljarder per år. Det är samma siffra som räntebetalningarna under 2007. Även om kostnader och betalningar på sikt bör vara av samma storleksordning är det en slump att siffrorna stämmer så väl överens ett enskilt år.

<sup>1</sup> Från 2007 mäts andelarna i riktlinjerna enligt ett nytt mått som inkluderar alla skuldens kassaflöden. Andelssiffrorna här skiljer sig därför från dem som redovisas i avsnittet Marknadsinformation. Där används det vanliga måttet okonsoliderad statsskuld.

## Skuldportföljen nära andelsriktvärdena

Regeringens riktlinjer för statsskuldsvärdningen anger att statsskulden på sikt ska ha en realandel på 25 procent, en valutaandel på 15 procent och en andel nominell kronskuld på 60 procent.<sup>1</sup> Vid årsskiftet var andelen realskuld 24,8 procent. Valutaskulden svarade för 16,3 procent av statsskulden. Valutaandelen närmar sig således riktvärdet 15 procent. Resten bestod av nominell kronskuld; se diagram 3.

Diagram 3. STATSSKULDENS SAMMANSÄTTNING



Den genomsnittliga räntebindningstiden var vid årsskiftet 4,5 år. Det är 0,4 år kortare än föregående år och 0,2 år kortare än riktvärdet i regeringens riktlinjer. Det av regeringen beslutade förkortningen av löptiden har alltså skett.

Att löptiden vid årets slut hamnade ännu något lägre avspeglar att vi hade en osedvanligt stor andel kort upplåning i slutet av året. Det beror delvis på säsongsmässiga faktorer, men även på att vår låneplanering byggde på antagandet att staten skulle få in 50 miljarder kronor från privatiseringar. I och med att privatiseringsinkomsterna stannade på 18 miljarder var vi tvungna att öka den kortfristiga upplåningen, som snabbt kan anpassas till ett ändrat lånebehov.

## Minskad upplåning i alla skuldslag

Det stora budgetöverskottet och den krympande statsskulden gjorde att Riksgälden minskade upplåningen i alla skuldslag. Särskilt kraftig var neddragningen av upplåningen via statsskuldväxlar. Det avspeglar att vi valt att prioritera den nominella obligationsmarknaden, som vi uppfattar som en viktigare finansieringskälla på sikt.

### Nominell kronskuld

Riksgälden lånade 41 miljarder kronor i nominella statsobligationer under 2007, mot 64 miljarder kronor 2006. Det stora budgetöverskottet gjorde att vi minskade emissionsvolymen. Vid årets början var den 2,5 miljarder kronor per auktion, men under andra halvåret erbjöd vi endast 1,5 miljarder. Riksgälden ger i första hand ut obligationer med två, fem och tio års löptid. För att undvika att de enskilda lånen blir så små att de är svåra att köpa och sälja på marknaden beslutade vi att framöver ge ut ett nytt lån med tio år till förfall var artonde månad i stället för som tidigare var tolfte.

Finansieringen via statsskuldväxlar minskade med 32 miljarder kronor jämfört med föregående år. Växelstocken minskade med 84 miljarder.

Ett alternativ till att ge ut statsskuldväxlar är att med hjälp av så kallade ränteswappar ingå avtal som gör att vi byter bort den fasta räntan på en lång obligation och i stället betalar rörlig ränta. Vi ger alltså ut mer långa obligationer än vi annars skulle ha gjort, vilket gör att obligationsmarknaden fungerar bättre. Vi utnyttjar på så sätt vår relativa styrka som låntagare i långa löptider, och kan sänka kostnaden för upplåningen. Under 2007 skapade vi kort upplåning i svenska kronor för 19 miljarder kronor med ränteswappar, 8 miljarder mer än 2006.

### **Real kronskuld**

Under 2007 emitterade Riksgälden 5 miljarder kronor i realobligationer, 2 miljarder mindre än 2006. I början av året planerade vi att låna mellan 5 och 10 miljarder i realobligationer. I juni sänktes prognosen till 5 miljarder kronor. Sänkningen var en anpassning till det minskade lånebehovet.

Den krympande skulden gör att det är svårt att hålla realandelen på rätt nivå. Vid slutet av 2007 var realandelen helt nära riktvärdet, men den låg över 25 procent under andra delar av året. Detta mönster kommer att upprepas framöver. Det beror på att realskulden har lång löptid och att det vore orimligt dyrt för staten att genom aktiva återköp försöka finjustera realandelen. Realandelen kommer således på sikt att variera runt riktvärdet 25 procent.

### **Skuld i utländsk valuta**

Riksgälden skapade under 2007 valutaskuld för motsvarande 20 miljarder kronor. Valutaskuld för 62 miljarder kronor betalades tillbaka, vilket innebär att vi amorterade 42 miljarder på valutaskulden. Skillnaden mot riktvärdet i regeringens riktlinjer, 40 miljarder, beror främst på att valutakursrörelser gör att vi inte exakt kan styra amorteringsbeloppet räknat i kronor. Till skillnad från föregående år utnyttjade vi inte möjligheten att aktivt avvika från amorteringsmandatet. Det beror på att vi bedömde att kronans växelkurs rörde sig i ett intervall som framstår som rimligt även på sikt.

Riksgälden kan skapa valutaskuld antingen genom att ge ut lån i utländsk valuta eller genom att med hjälp av valutaswappar se till att vi får betalningsåtaganden i utländsk valuta. Under 2007 var villkoren i valutaswappar särskilt förmånliga. Vi valde därför att skapa huvuddelen av valutaskulden med hjälp av swappar.

## Överskotten i centrum

Upplåningen under 2007 präglades av det stora överskottet i statens finanser. I en sådan situation är en huvudfråga hur minskningen av skulden ska fördelas mellan låneinstrumenten. I ett första steg valde vi att prioritera ner marknaden för statsskuldväxlar till förmån för nominella obligationer.

Enligt nuvarande prognoser kommer skulden fortsätta att krympa. Även under de närmaste åren kommer vi därför att behöva prioritera mellan instrumenten. Det arbetet kommer, liksom hela statsskultsförvaltningen, att vägledas av strävan efter lägsta möjliga långsiktiga kostnad. Samtidigt måste vi vårda infrastrukturen på statspappersmarknaden, delvis för att se till att vi har möjlighet att på nytt öka upplåningen om de statsfinansiella utsikterna snabbt skulle förändras.



# Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

## NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JANUARI 2008

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2009-01-28	5,00	1043	76 658
2009-12-01	4,00	1048	53 001
2011-03-15	5,25	1045	48 354
2012-10-08	5,50	1046	55 203
2014-05-05	6,75	1041	53 248
2015-08-12	4,50	1049	36 489
2016-07-12	3,00	1050	34 987
2017-08-12	3,75	1051	47 525
2019-03-12	4,25	1052	23 000
2020-12-01	5,00	1047	51 202
<b>Summa benchmarks</b>			<b>479 667</b>
<b>Ikke benchmarks</b>			<b>32 151</b>

## NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2008-02-27	2008-03-05	2008-03-10
2008-03-26	2008-04-02	2008-04-07
2008-04-09	2008-04-16	2008-04-21
2008-04-23	2008-04-30	2008-05-06
2008-05-07	2008-05-14	2008-05-19
2008-05-21	2008-05-28	2008-06-02
2008-06-04	2008-06-11	2008-06-16
2008-06-18	2008-06-25	2008-06-30
2008-08-06	2008-08-13	2008-08-18
2008-08-20	2008-08-27	2008-09-01
2008-09-03	2008-09-10	2008-09-15
2008-09-17	2008-09-24	2008-09-29
2008-10-01	2008-10-08	2008-10-13
2008-10-15	2008-10-22	2008-10-27
2008-10-29	2008-11-05	2008-11-10
2008-11-12	2008-11-19	2008-11-24
2008-11-26	2008-12-03	2008-12-08

## STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JANUARI 2008

Förfalldatum	Miljoner kronor
2008-02-20	50 703
2008-03-19	65 609
2008-04-16	25 056
2008-06-18	23 406
2008-09-17	15 740
2008-12-17	20 010
<b>Summa statsskuldväxlar</b>	<b>200 524</b>

## STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2008-02-20	2008-02-27	2008-02-29
2008-03-05	2008-03-12	2008-03-14
2008-03-19	2008-03-26	2008-03-28
2008-04-02	2008-04-09	2008-04-11
2008-04-16	2008-04-23	2008-04-25
2008-04-30	2008-05-07	2008-05-09
2008-05-14	2008-05-21	2008-05-23
2008-05-28	2008-06-04	2008-06-09
2008-06-11	2008-06-18	2008-06-23
2008-06-25	2008-07-02	2008-07-04
2008-07-30	2008-08-06	2008-08-08
2008-08-13	2008-08-20	2008-08-22
2008-08-27	2008-09-03	2008-09-05
2008-09-10	2008-09-17	2008-09-19
2008-09-24	2008-10-01	2008-10-03
2008-10-08	2008-10-15	2008-10-17
2008-10-22	2008-10-29	2008-10-31
2008-11-05	2008-11-12	2008-11-14
2008-11-19	2008-11-26	2008-11-28
2008-12-03	2008-12-10	2008-12-12

## REALA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JANUARI 2008

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2008-12-01	4,00	3101	16 696
2012-04-01	1,00	3106	29 162
2014-04-01	0,00	3001	4 788
2015-12-01	3,50	3105	73 459
2020-12-01	4,00	3102	45 595
2028-12-01	3,50	3104	47 964
2028-12-01	3,50	3103	4
<b>Summa realobligationer</b>			<b>217 668</b>

## REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2008-03-06	2008-03-13*	2008-03-18
2008-03-20	2008-03-27	2008-04-01
2008-05-15	2008-05-22	2008-05-27
2008-08-28	2008-09-04	2008-09-09
2008-09-25	2008-10-02*	2008-10-07
2008-10-09	2008-10-16	2008-10-21
2008-11-20	2008-11-27	2008-12-02

## KREDITBETYG

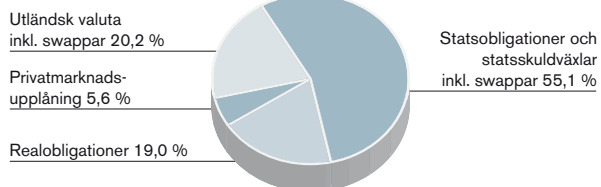
	Kronskuld	Valutaskuld
Moody's	Aaa	Aaa
Standard & Poor's	AAA	AAA

\* Bytesauktion

### SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 145 miljarder kronor

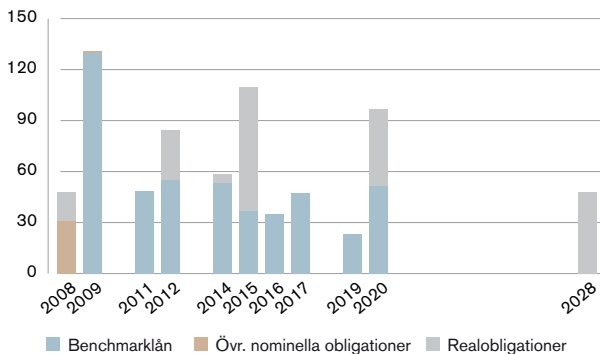
31 januari 2008



### FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA OBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

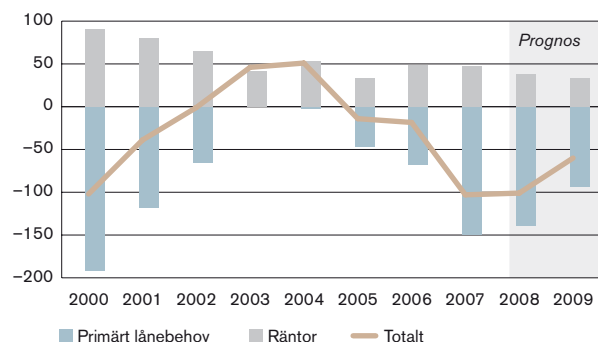
Miljarder kronor

31 januari 2008



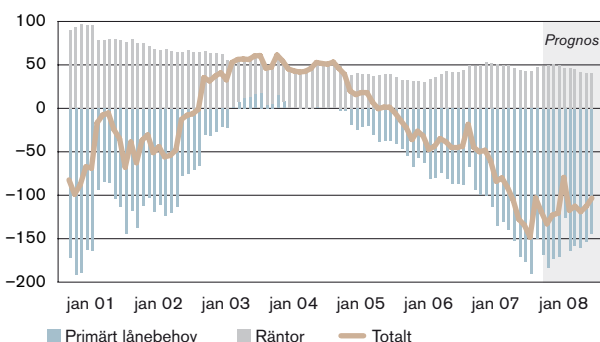
### STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2000-2009

Miljarder kronor

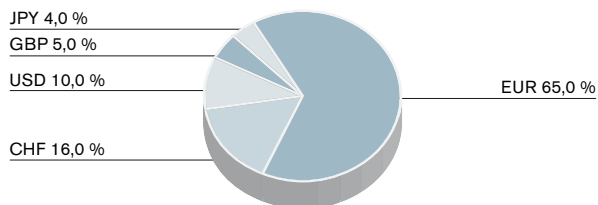


### STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

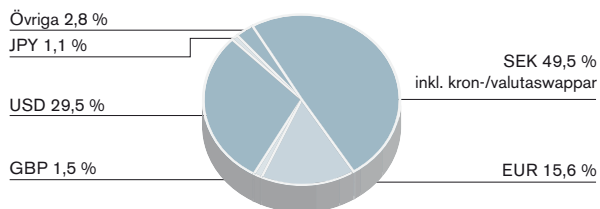


### RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

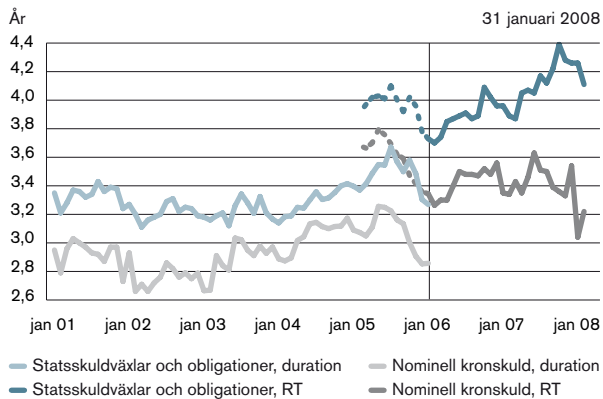


### FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

31 januari 2008

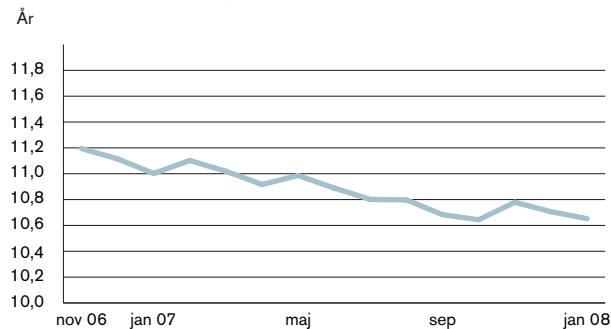


### NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

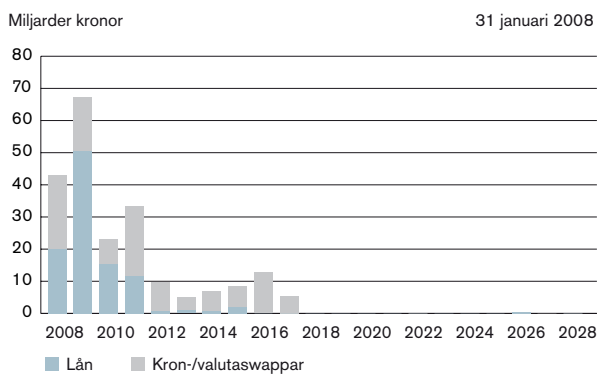


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

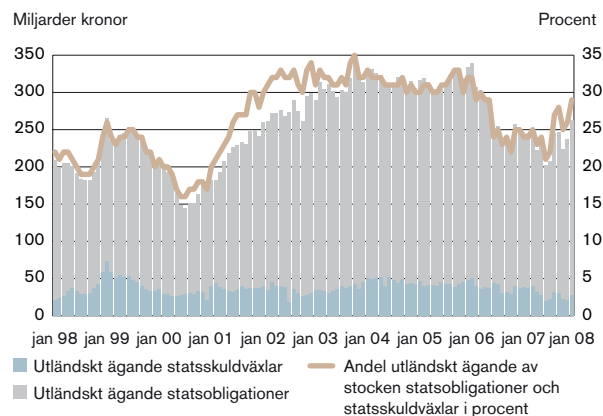
### REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID, RT



### FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

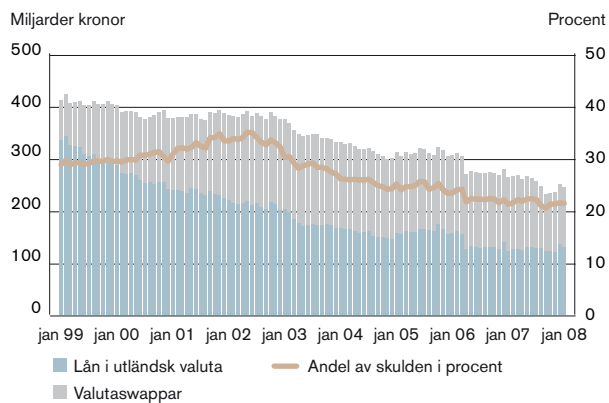


### UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR

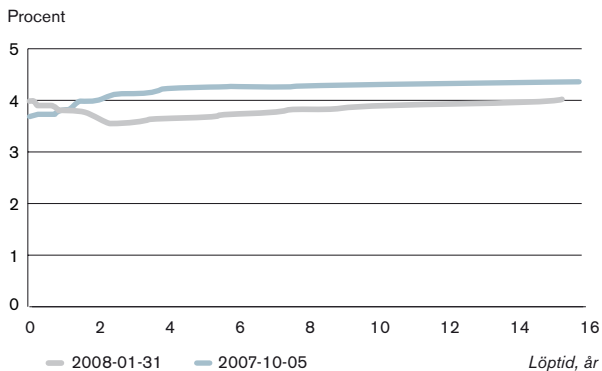


Källa: Riksbanken

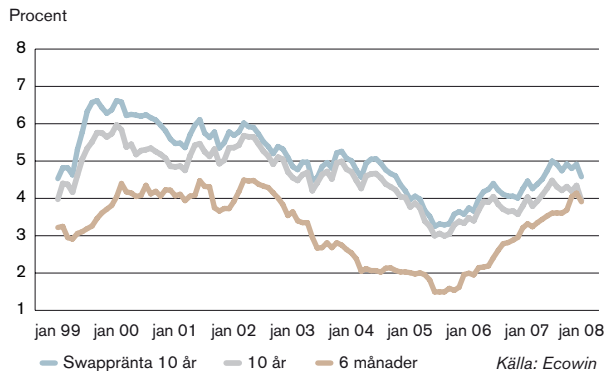
### STATSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



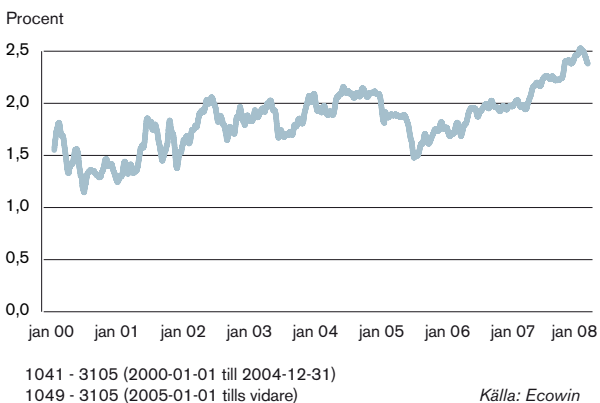
### AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



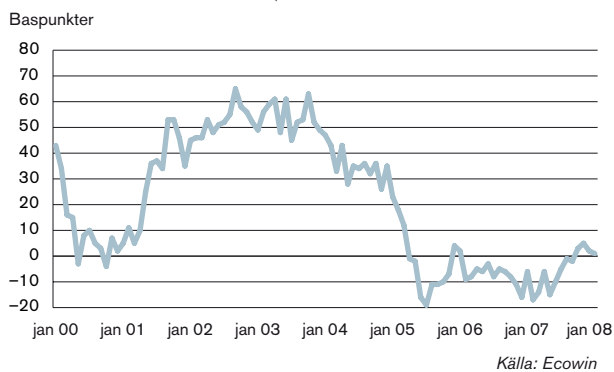
### RÄNTEUTVECKLING



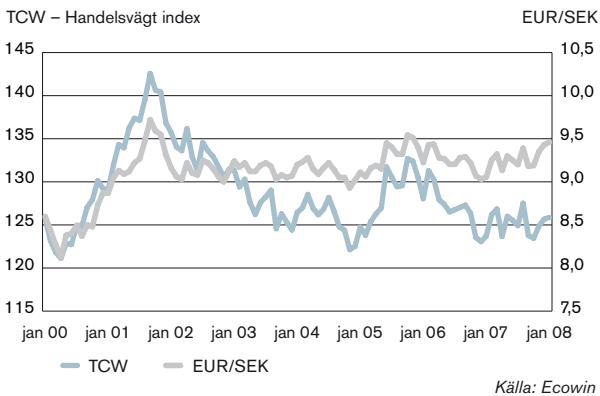
### BREAK-EVEN INFLATION



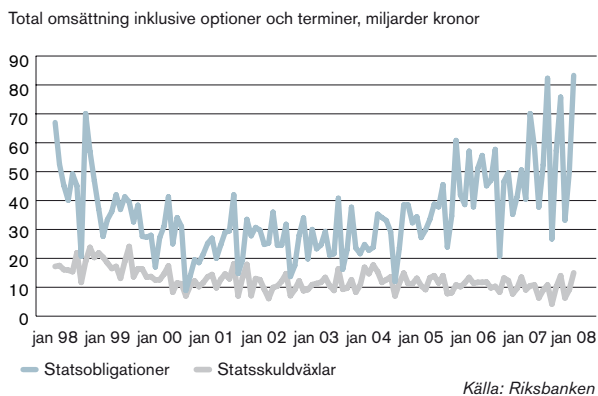
### RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



### VÄXELKURSUTVECKLING

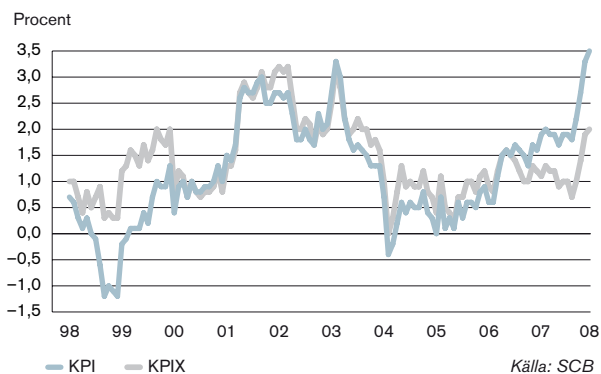


### DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER

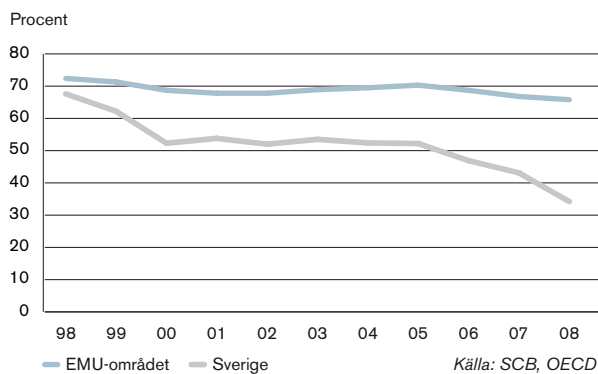




## INFLATION: KPIX OCH KPI I SVERIGE



## DEN OFFENTLIGA SEKTORNS KONSOLIDERADE BRUTTOSKULD I FÖRHÅLLANDE TILL BNP



## NATIONALRÄKENSKAPER, PROCENTUELL FÖRÄNDRING

Utbud och efterfrågan	2007	2008	2009
BNP <sup>1</sup>	2,7	3,0	2,8
Import av varor och tjänster	8,1	6,0	5,8
Hushållens konsumtionsutgifter	3,2	3,3	3,6
Offentliga konsumtionsutgifter	0,5	1,3	1,5
Fasta bruttoinvesteringar	8,6	5,7	2,9
Lagerinvesteringar	0,4	-0,6	-0,1
Export	5,0	6,4	5,4

Andra indikatorer	okt 07	dec 07	2007	2008	2009
KPI, årlig förändring		3,5	2,2	3,7	2,8
Arbetslöshet		5,6	6,1	5,6	5,6
Bytesbalans	5,6		6,5	6,8	6,9

<sup>1</sup> 2 900 miljarder kronor (2006 års referenspriser)

Källa: SCB

Prognoser: Konjunkturinstitutet

Återförsäljare	Nominella statsobligationer	Reala statsobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon	Reutersida
ABN Amro	●		●	08 506 155 00	PMAA
Barclays Capital	●			+44 207 773 8275	
Danske Markets/Consensus	●	●	●	08 568 808 44	PMCO
Handelsbanken Markets	●	●	●	08 463 46 50	PMHD
Nordea	●	●	●	+45 33 33 17 58	PMUB
SEB	●	●	●	08 506 23 151	PMSE
Swedbank	●	●	●	08 700 99 00	PMBF
Öhman	●	●		08 679 22 00	PMOR

# Ordlista

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

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

**Derivatinstrument** ▶ Finansiell tillgång vars värde är beroende av värdet på en annan tillgång. 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.

**Float** ▶ Tiden från det att pengar går från ett konto tills det kommit in på det konto det skickats till. Bankerna kan under tiden använda pengarna och få räntintäkter.

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

**Kapitalmarknaden** ▶ Består av kredit- och aktiemarknaden.

**Kreditmarknad** ▶ Marknaden för lånat kapital. Ett samlingsbegrepp för obligations- och penningmarknaden.

**Kupongobligation** ▶ Obligation med årlig ränteutbetalning.

**Likviditetsväxlar** ▶ Statsskuldväxlar med skräddarsydda löptider.

**Limiter** ▶ Kvantitativ begränsning av belopp eller risker.

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

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

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

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

**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 Riksgälden koncentrerar upplåningen, jfr *benchmarkobligation*.

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

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

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

**Rörlig ränta** ▶ Ränta som varierar under löptiden.

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

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

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

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



Nästa utgåva av Statsupplåning – prognos och analys publiceras onsdagen den 18 juni 2008, kl. 9.30.

Rapporten ges ut tre gånger per år.

För mer information:

Lånebehov och statsskuld: Sten Hansen 08 613 47 37  
Finansiering: Thomas Olofsson 08 613 47 82

Tidigare publicerade artiklar	Författare	Utgåva
Riktlinjeförslaget 2007 – en diskussion kring effekterna av en allt mindre statsskuld		2007:3
Riksgäldens roll under kreditorn	<i>Anna Sjulander och Thomas Olofsson</i>	2007:3
Tjänar vi på att byta auktionsform?	<i>Erik Zetterström</i>	2007:2
Stark ekonomisk tillväxt och ökat överskott 2006		2007:1
Riksgälden får högre betyg	<i>Maria Norström</i>	2007:1
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 2005 i backspeglarna	<i>Johan Palm</i>	2006:2
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

Alla artiklar finns på [www.riksgalden.se](http://www.riksgalden.se) i pdf-format



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

Fax: 08 21 21 63 • E-post: [riksgalden@riksgalden.se](mailto:riksgalden@riksgalden.se) • Internet: [www.riksgalden.se](http://www.riksgalden.se)