

Statsupplåning

Prognos och analys 2008:2



STORA ÖVERSKOTT I STATSFINANSERNA

| | |
|------------------------------|---|
| Årsprognos för 2008 | 1 |
| Årsprognos för 2009 | 2 |
| Statens finansiella sparande | 4 |
| Månadsprognoser | 5 |
| Statsskulden | 6 |

MINSKAD UPPLÅNING

| | |
|-----------------------------|----|
| Upplåningsbehovet | 7 |
| Nominella statsobligationer | 8 |
| Statsskuldväxlar | 9 |
| Realupplåning | 10 |
| Valutaupplåning | 11 |

MARKNADSINFORMATION

| | |
|-----------------|----|
| Statsskulden | 13 |
| Finansmarknaden | 16 |
| Svensk ekonomi | 17 |
| Återförsäljare | 17 |

Rekordöverskott 2008

Riksgäldens nya prognos för statens budgetsaldo är ett överskott på 163 miljarder kronor 2008, det största någonsin. Eftersom vi har stora kommande obligationsförfall finns det ändå ett utrymme för att fortsätta emittera nominella obligationer.

Jämfört med den prognos vi publicerade i februari justeras överskottet upp med 62 miljarder kronor. Det beror huvudsakligen på att vi nu räknar med en försäljning av Vasakronan i år, att hushållens kapitalvinster förra året antagligen varit större än vi räknat med och att reglerna för sjukförsäkringen ändrats.

Köpeskillingen för Vin & Sprit betalas i euro och dollar. Vi kommer att använda dessa pengar i samband med stora förfall i valutalån i december och i januari 2009. Det innebär att vi nu har nått vårt riktmärke för valutaandelen i statskulden, 15 procent, och kommer att övergå till andelsstyrning av valutaupplåningen i stället för att målsätta en amortering av valutaskulden.

Mot bakgrund av det minskade upplåningsbehovet fortsätter vi att prioritera upplåningen i nominella obligationer. Vi minskar emissionerna i nominella obligationer från 2,5 miljarder till 2 miljarder kronor. Neddragningen av växelupplåningen blir väsentligt större. Statsskuldväxelstocken beräknas minska med 76 miljarder till 100 miljarder kronor vid utgången av 2008.

Bo Lundgren
Riksgäldsdirektör

Stora överskott i statsfinanserna

Vi räknar med att budgetöverskottet för 2008 blir 163 miljarder kronor. Det är ett 62 miljarder kronor högre överskott än vår förra prognos. Förändringen beror främst på att vi räknar med att inkomsterna från försäljningar av statliga tillgångar blir 36 miljarder kronor högre. Dessutom bidrar högre skatteinkomster och lägre utgifter inom socialförsäkringen till det större överskottet.

Den pågående konjunkturavmattningen leder till att överskottet minskar till 83 miljarder kronor 2009. Det minskade överskottet beror främst på sjunkande företagsvinster, lägre kapitalvinster för hushållen och lägre inkomster från försäljning av statliga tillgångar.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV OCH STATSSKULDEN

| Miljarder kronor | 2007 | Prognos 2008 | Prognos 2009 |
|--------------------------------------|--------------|-----------------|-----------------|
| Statsskulden vid årets början | 1 270 | 1 168 | 1 016 |
| Primärt lånebehov | -150 | -205 | -114 |
| Räntor på statsskulden | 47 | 42 | 31 |
| Nettolånebehov | -103 | -163 | -83 |
| Skuldkorrigeringar | 16 | -3 | 0 |
| varav omvärdering valutalån | 4 | -8 | 0 |
| Kortfristiga placeringar | -15 | 14 | 0 |
| Statsskuldens förändring | -102 | -152 | -83 |
| Statsskulden vid årets slut | 1 168 | 1 016 | 933 |

Ett budgetöverskott innebär att nettolånebehovet är negativt.

Rekordhøgt överskott 2008

Vår nya prognos för 2008 pekar på ett budgetöverskott på 163 miljarder kronor. Det blir det största överskottet någonsin för svenska staten. I Riksgäldens termer motsvarar ett budgetöverskott att nettolånebehovet är negativt (se tabell 1).

Jämfört med vår förra prognos blir överskottet 62 miljarder kronor högre. Det beror i huvudsak på att vi räknar med att inkomsterna från försäljningar av statliga tillgångar kommer att bli 86 miljarder kronor. Det är 36 miljarder kronor mer än vår förra prognos. Förändringen beror framför allt på att vi nu räknar med att Vasakronan kommer att säljas under året.

Även skatteinkomsterna blir högre än förra prognosen. De kompletterande skattebetalningarna under våren har varit högre än beräknat. Det tyder på att hushållens kapitalvinster under 2007 var större än vi räknat med. Därutöver minskar utgifterna inom sjukförsäkringen till följd av ändrade regler.

Fortsatt konjunkturavmattning

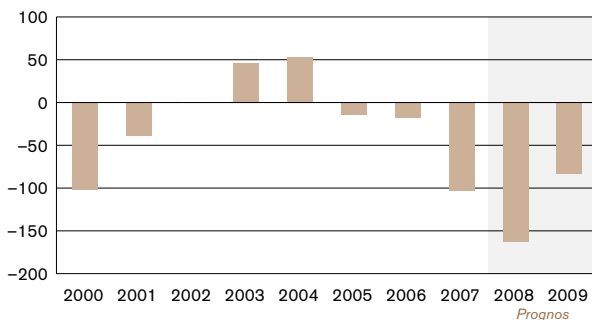
Vår makroekonomiska bedömning är i huvudsak oförändrad jämfört med förra prognosen. Tillväxten i BNP fortsatte att avta under första kvartalet 2008. Vi räknar med cirka 2 procents tillväxt för både 2008 och 2009. Det är betydligt lägre tillväxt än de senaste åren. En nedgång i tillväxten får negativa effekter på statsfinanserna. Eftersläpningar innebär dock att den pågående konjunkturavmattningen påverkar nettolånebehovet endast marginellt under 2008. Vi bedömer att det tar 1–2 år innan en minskning i tillväxttakten får effekt på statsfinanserna. Det innebär att effekterna framför allt kommer att börja synas nästa år.

Den främsta orsaken till konjunkturnedgången är den internationella kreditkrisen. Den har dragit in USA i en lågkonjunktur som successivt får realekonomiska effekter på resten av världen. De direkta effekterna av kreditkrisen har dock hittills varit små för svensk del. Vår bedömning är att även de realekonomiska effekterna på Sverige blir relativt odramatiska. Konjunkturavmattningen blir ganska mild, men den kan mycket väl bli utdragen och pågå över hela nästa år.

Arbetsmarknaden är fortsatt mycket stark, men den har börjat mattas av under våren. Antalet lediga platser har minskat, samtidigt som antalet varsel har ökat. Den kraftiga sysselsättningsökningen från de senaste åren stannar av. Men sysselsättningen ligger ändå kvar på en relativt hög nivå. Det innebär att lönesumman, som är mycket viktig för statens skatteinkomster, ökar i förhållandevis god takt.

Kostnaderna för råvaror, löner och kapital stiger, vilket minskar företagets vinstmarginaler. De preliminära skattebetalningarna från företag under årets första fem månader har också varit något lägre än samma period förra året.

Diagram 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV 2000–2009
Miljarder kronor



Ett budgetöverskott innebär att nettolånebehovet är negativt.

Stora prognosförändringar för försäljningar

De sammanlagda inkomsterna från försäljningar av statliga tillgångar beräknas uppgå till 86 miljarder kronor 2008. Det är 36 miljarder kronor högre än i vår förra prognos (se tabell 2). Sedan förra prognosen har affären med Vin & Sprit blivit klar, även om likviden ännu inte är betald. Vi räknar också med att den tillhörande försäljningen av aktierna i Beam hinner bli klar i år. Uppköpet av OMX är genomfört och staten har sålt sin andel för cirka 2 miljarder kronor. Tillsammans blir försäljningsinkomsterna från dessa tre bolag cirka 56 miljarder kronor.

Vi räknar också med att den pågående försäljningen av fastighetsbolaget Vasakronan blir klar i år. Vi har uppskattat värdet på aktierna till cirka 30 miljarder kronor. Det har vi gjort med en enkel substansvärdering, som utgår från det bokförda värdet på fastigheterna med avdrag för skulder.

Prognosen för försäljningsinkomsterna är som vanligt mycket osäker. Det gäller även den pågående försäljningen av Vasakronan som i skrivande stund fortfarande är osäker. Det kan givetvis också bli aktuellt med försäljningar i något av de andra bolagen redan i år, men det bedömer vi i dagsläget som mindre sannolikt.

Tabell 2. FÖRÄNDRING FRÅN FÖREGÅENDE PROGNOSEN 2008, PÅVERKAN PÅ NETTOLÅNEBEHOVET

| Miljarder kronor | | |
|------------------------|------------|-------------------|
| Försäljningsinkomster | -36 | (högre inkomster) |
| Skatter | -22 | (högre inkomster) |
| Försäkringskassan | -7 | (lägre utgifter) |
| Räntor på statsskulden | 3 | (högre utgifter) |
| Övrigt | 0 | |
| Totalt | -62 | |

Nettolånebehovet minskar med 62 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Det beror främst på större försäljnings- och skatteinkomster.

Högre skatteinkomster och lägre utgifter inom socialförsäkringen

Skatteinkomsterna blir 22 miljarder kronor högre än förra prognosen (se tabell 2). Det beror främst på att 2007 ser ut att ha varit ett starkare år än vi tidigare räknade med.

Kompletteringsbetalningarna under våren har varit större än prognos. De kompletterande skattebetalningar som görs under våren avser till största del ekonomiska händelser under föregående år. De höga inbetalningarna under januari till maj i år tyder på att framför allt hushållen, men även företagen, gjorde större vinster under 2007 än vi tidigare trodde. Hushållens kapitalvinster beror till stor del på utveckling av tillgångspriser, framför allt priserna på värdepapper och bostäder. Det är också troligt att fler personer än vi väntat oss har återfört gamla uppskov till beskattning till följd av ändrade regler. De löpande skattebetalningarna (som avser 2008) har under våren utvecklats i linje med våra prognoser.

Lägre utgifter inom socialförsäkringen innebär att överskottet ökar med 7 miljarder kronor jämfört med förra prognosen (se tabell 2). Det är framför allt inom sjukförsäkringen som utgifterna beräknas minska snabbare än tidigare. En viktig förklaring är att reglerna för sjukförsäkringen ändras från den 1 juli 2008. Vad gäller socialförsäkringen tittar vi mycket på Försäkringskassans egna prognoser. De har, förutom att de lagt in de nya reglerna, även justerat sina prognosantaganden. Det innebär att de senaste årens trend med minskande antal sjukpenningdagar fortsätter.

Oförändrad prognos för aktieutdelningar

Utdelningarna på statens aktier beräknar vi till 24 miljarder kronor, vilket är oförändrat jämfört med föregående prognos. De allra flesta utdelningarna har nu betalats och de har fallit ut 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 till extra utdelningar om man ser till några av bolagens soliditet. Det är dock inget som vi har räknat med i vår prognos.

Räntebetalningarna på statsskulden ökar

Vi beräknar att räntebetalningarna blir 42 miljarder kronor, vilket är drygt 3 miljarder kronor mer än föregående prognos. Det beror på större valutakursförluster.

Överskottet blir 83 miljarder kronor 2009

Vår nya prognos för 2009 är ett budgetöverskott på 83 miljarder kronor. Nettolånebehovet blir alltså negativt även nästa år. Jämfört med vår förra prognos blir överskottet 23 miljarder kronor högre. Förändringen förklaras främst av lägre utgifter inom socialförsäkringen.

Konjunkturavmattningen får större genomslag på statsfinanserna nästa år. Sverige är en liten öppen ekonomi som i hög grad påverkas av den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Överskottet blir 80 miljarder kronor lägre än 2008. Skatter på kapital minskar, samtidigt som löneskatter och konsumtionsskatter ökar långsammare än tidigare. Vi bedömer också att den svagare konjunkturen kommer att föranleda en något mer expansiv finanspolitik.

En stor del av minskningen mellan åren beror på att vi räknar med 50 miljarder kronor i försäljningsinkomster 2009, jämfört med 86 miljarder kronor 2008.

Finanspolitisk stimulans

Vi räknar, liksom i förra prognosen, med att regeringen kommer att genomföra utgiftsökningar och/eller skattesänkningar 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 den låga utvecklingen för statens utgifter medfört stora marginaler under utgiftstaken.

Det är därför troligt att regeringen genomför en finanspolitisk stimulans under 2009. Det är också lättare för regeringen att motivera en stimulering av ekonomin när konjunkturen är svagare. Mot detta talar de allt starkare inflationstendenser som har uppmätts under våren. En expansiv finanspolitik skulle i ett sådant läge kunna spå på inflationen.

Förändringar inom sjukförsäkringen minskar utgifterna kraftigt 2009

Utgifterna inom socialförsäkringen beräknas minska med 13 miljarder kronor jämfört med förra prognosen (se tabell 3). Den kraftiga minskningen beror dels på regelförändringar som träder i kraft den 1 juli i år, dels på ändrade prognosantaganden.

Riksgälden följer i princip Försäkringskassans prognoser inom området. Vi har inte möjligheter att göra lika detaljerade bedömningar som Försäkringskassan. Vår uppfattning är också att deras prognoser är mycket tillförlitliga. Det är emellertid ovanligt med så stora revideringar av prognoserna på så kort tid. De nya reglerna för sjukpenningen och sjuk- och aktivitet ersättning står för ungefär hälften av prognosförändringen och ändrade prognosantaganden för den andra hälften.

Regelförändringarna inom sjukförsäkringen innebär att antalet ersättningsdagar begränsas till 364 dagar med möjlighet till förlängning med 550 dagar. Möjligheten till tidsbegränsad sjukersättning kommer att upphöra. De som nu har tidsbegränsad ersättning kommer successivt att fasas ur systemet.

Den största förändringen av bakomliggande antaganden för prognosen är för antalet sjukpenningdagar. Försäkringskassan antog i januari att antalet sjukpenningdagar snart skulle plana ut mot ett golv. Antalet sjukpenningdagar fortsätter i stället att minska i så snabb takt att man har justerat ner nivån för golvet kraftigt i sin prognos. Försäkringskassan har också gjort en nedrevidering av inkomstindex som framför allt påverkar utgifterna för pensioner. Vi tror däremot att inkomstindex blir något högre, vilket ger något högre pensioner än Försäkringskassan räknar med. Men det är ändå lägre än i förra prognosen.

Tabell 3. FÖRÄNDRING FRÅN FÖREGÅENDE PROGNOSEN 2009, PÅVERKAN PÅ NETTOLÅNEBEHOVET

| Miljarder kronor | | |
|------------------------|------------|-------------------|
| Försäkringskassan | -13 | (lägre utgifter) |
| Skatter | -9 | (högre inkomster) |
| Räntor på statsskulden | -2 | (lägre utgifter) |
| Övrigt | 1 | |
| Totalt | -23 | |

Nettolånebehovet minskar med 23 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Det beror främst på lägre utgifter från Försäkringskassan och högre skatteinkomster.

Skatteinkomsterna ökar i lägre takt

Skatteinkomsterna blir drygt 9 miljarder kronor högre än förra prognosen. Skillnaden beror huvudsakligen på en liten höjning av prognoserna för hushållens kapitalinkomster.

Jämfört med 2007 och 2008 växer skatteinkomsterna däremot i en betydligt lägre takt. Det beror främst på att de konjunkturkänsliga inkomsterna från kapitalinkomster sjunker. Vi räknar med en relativt liten minskning i såväl företagsvinster som hushållens kapitalvinster. I jämförelse med de kraftiga vinstökningar vi sett de senaste åren blir förändringen i skatteinkomsterna mellan åren ändå ganska stor.

Försäljningar av statliga tillgångar

Vi räknar med 50 miljarder kronor i försäljningsinkomster under 2009, vilket är oförändrat jämfört med förra prognosen. Om Vasakronan säljs under 2008 återstår TeliaSonera, Nordea och SBAB på regeringens lista för bolag som ska säljas. Enbart statens andel i TeliaSonera värderas i dag till cirka 95 miljarder kronor på börsen. Det är därför möjligt att försäljningarna kan inbringa betydligt mer än de 50 miljarder kronor vi har antagit i prognosen. Men det är också möjligt att det inte blir något alls. Vi bedömer därför att 50 miljarder kronor är en rimlig uppskattning av försäljningarna nästa år.

Utdelningarna på statens aktier sjunker

Vi beräknar utdelningarna på statens aktier till 19 miljarder kronor 2009, vilket är 5 miljarder kronor lägre än 2008. Nedgången förklaras av att vi räknar med lägre utdelning

från TeliaSonera samt försäljningar av statens aktier som gör att innehaven minskar och därmed ger lägre utdelningar. Vad gäller de börsnoterade bolagen har vi valt att lägga prognosen på genomsnittet av de uppskattningar som aktieanalytikerna gör.

Räntebetalningar på statsskulden minskar

Räntebetalningarna beräknas bli 31 miljarder kronor. Det är 2 miljarder kronor lägre än förra prognosen. Skillnaden beror på större valutakursvinster och en lägre statsskuld.

PROGNOSFÖRUTSÄTTNINGAR

Med utgångspunkt från Konjunkturinstitutets makroprognoser gör vi en egen bedömning av de faktorer som påverkar statens nettolånebehov. Hit räknas bland annat underlagen för skatt på arbete och konsumtion. Vi räknar med att lönesumman, den enskilt största skattebasen, växer med 6 procent 2008 och med 5 procent 2009. 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. Vi gör dock egna beräkningar av de finansiella effekterna för staten, samt bedömer vid vilken tidpunkt åtgärden påverkar statens betalningsflöden.

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

Fortsatt högt sparande i staten

Vi beräknar att statens finansiella sparande kommer att uppgå till 63 miljarder kronor 2008 för att sedan minska till 23 miljarder kronor 2009. Det motsvarar 1,9 procent respektive 0,7 procent av BNP. Regeringens mål är att sparandet för hela den offentliga sektorn (det vill säga inklusive ålderspensionssystemet och kommunsektorn) ska motsvara 1 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Enligt Konjunkturinstitutets prognoser kommer både ålderspensionssystemet och kommunsektorn gå med överskott 2008 och 2009.

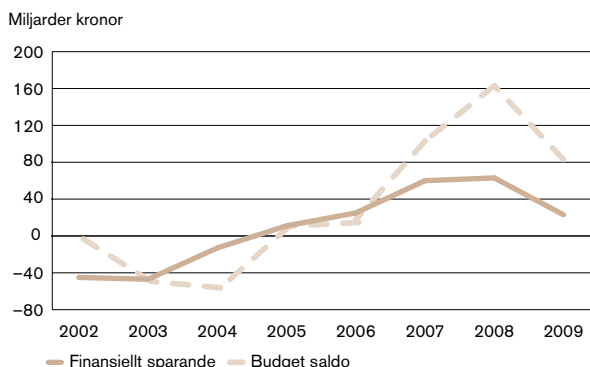
Tabell 4. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2005–2009

| Miljarder kronor | 2005 | 2006 | 2007 | Prognos | |
|-------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|
| | | | | 2008 | 2009 |
| Budgetsaldo | 14 | 18 | 103 | 163 | 83 |
| Justeringsposter | -3 | 6 | -43 | -100 | -61 |
| Försäljning av aktiebolag | -7 | 0 | -18 | -86 | -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 | -4 |
| Periodiseringar | 16 | -4 | -13 | -14 | -8 |
| Övrigt | -11 | -24 | -21 | 0 | 0 |
| Finansiellt sparande | 11 | 25 | 60 | 63 | 23 |
| Procent av BNP | 0,4 | 0,8 | 2,0 | 1,9 | 0,7 |

Skillnaden mellan statens budgetsaldo och statens finansiella sparande beror på att de har olika avgränsning för vad som ska ingå i respektive redovisning (se tabell 4). De registrerar dessutom ekonomiska händelser vid olika tidpunkter. Budgetsaldot är kassamässigt och bygger på faktiska betalningar. I det finansiella sparandet periodiseras inkomster och utgifter till intäkter och kostnader. Det innebär att betalningarna "bokförs" i den period som de avser och inte i den period som betalningen sker. Skillnaden redovisas i posten periodiseringar i tabell 4.

För 2008 och 2009 har skillnaden i avgränsning en tydlig effekt på statens budgetsaldo som förväntas bli 86 miljarder kronor respektive 50 miljarder kronor högre beroende på inkomster från försäljningar av statliga bolag. Dessa försäljningar påverkar inte statens finansiella sparande eftersom ett byte av aktier mot kontanter inte har någon effekt på sparandet.

Diagram 2. STATENS FINANSIELLA SPARANDE OCH BUDGETSALDO



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 nettolånebehovet presenteras, vilket sker fem arbetsdagar efter varje månadsskifte.

Tabell 5. STATENS LÅNEBEHOV PER MÅNAD

| Miljarder kronor | jun | jul | aug | sep | okt | nov | dec | jan | feb |
|------------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Primärt lånebehov | -10,8 | -64,1 | 10,1 | -35,1 | -22,8 | -20,9 | 85,9 | -15,3 | -55,0 |
| Räntor på statsskulden | 1,1 | 1,1 | 4,0 | 0,2 | 2,0 | -0,1 | 15,0 | 3,0 | 0,2 |
| Nettolånebehov | -9,7 | -63,1 | 14,1 | -34,9 | -20,7 | -21,0 | 100,9 | -12,3 | -54,9 |

Ett budgetöverskott innebär att nettolånebehovet är negativt.

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av variationer i skatteinkomster, myndigheternas repotransaktioner (se faktaruta nedan) och försäljningar av statens aktier.

Myndigheternas repotransaktioner påverkar nettolånebehovet med -19 miljarder kronor i juni, med -11 miljarder kronor i juli, 30 miljarder kronor i augusti, -30 miljarder kronor i september, 3 miljarder kronor i oktober, 27 miljarder kronor i december och med -27 miljarder kronor i januari.

Vi beräknar att försäljningar av statens aktier kommer att påverka nettolånebehovet med -50 miljarder kronor i juli, med -30 miljarder kronor i oktober och med -4 miljarder kronor i december.

MYNDIGHETERNAS REPOTRANSAKTIONER

Några myndigheter, främst Premiepensionsmyndigheten (PPM) och Kärnavfallsfonden, har tillgångar i form av 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 konton med rörlig ränta i Riksgälden ligger nära Riksbankens reporänta. Eftersom myndigheterna lånar billigare än reporäntan 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.

Reporna ger större variationer i nettolånebehovet
När reporna ingås minskar statens nettolånebehov eftersom myndigheterna samtidigt sätter in kontanter i

Riksgälden. Omvänt ökar nettolånebehovet när repan avslutas eftersom myndigheten då tar ut kontanter från sitt konto. Det har inneburit att nettolånebehovet har varierat betydligt mer än tidigare mellan olika månader. Däremot stänger myndigheterna sina repotransaktioner över årsskiftet, vilket innebär att nettolånebehovet på året inte påverkas. Effekten på nettolånebehovet 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 "Statsuppplåningsrapporten". 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 närmare 30 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, innebär det att Riksgäldens upplåningsbehov påverkas så länge denna verksamhet pågår.

KÄNSLIGHETSANALYS

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

KÄNSLIGHETSANALYS

Miljarder kronor

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

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

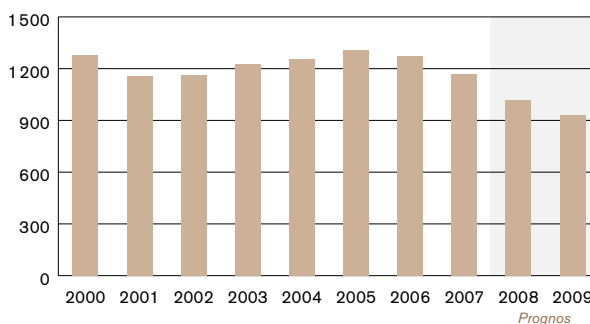
Statsskulden 933 miljarder kronor i slutet av 2009

Statsskulden var 1 048 miljarder kronor i slutet av maj 2008. Det är en minskning sedan årsskiftet med 120 miljarder kronor. Vi beräknar att statsskulden sjunker till 1 016 miljarder kronor i slutet av 2008. I slutet av 2009 kommer statsskulden att vara 933 miljarder kronor. Som andel av BNP motsvarar det omkring 32 respektive 28 procent.¹ Det är de lägsta andelarna på 30 år.

¹ Beräkningen är baserad på Konjunkturinstitutets senaste prognos över BNP. Statsskulden avser okonsoliderad statsskuld.

Diagram 3. STATSSKULDEN 2000–2009

Miljarder kronor



Minskad upplåning

Emissionerna i nominella statsobligationer minskar från 2,5 miljarder till 2 miljarder kronor per auktion från den 13 augusti. Anledningen är att budgetöverskottet för 2008 och 2009 blir större än vi förutspådde i vår förra prognos. De större inkomsterna från försäljningen av statliga företag påverkar inte emissionerna av nominella statsobligationer: inkomsterna kommer att förvaltas på penningmarknaden i kronor och utländsk valuta.

Minskningen av statsobligationer är begränsad jämfört med minskningen av statsskulden. Eftersom vi prioriterar statsobligationsupplåningen kommer i stället statsskuldväxelupplåningen, som vi tidigare förutskickat, att minska desto mer. Upplåningen i realobligationer är oförändrad på 3 miljarder kronor i årstakt.

Upplåningen i utländsk valuta beräknas till 4 miljarder respektive 45 miljarder kronor under 2008 och 2009. Emissionerna av obligationer i utländsk valuta blir dock mycket små. Andelen valutaskuld är för närvarande 14 procent. Det innebär att vi övergår till andelsstyrning: vi lånar så mycket i utländsk valuta att vi håller andelen valutaskuld omkring 15 procent.

Stora obligationsförfall 2008 och 2009

Större budgetöverskott i jämförelse med förra prognosen gör att upplåningsbehovet minskar. Utöver budgetsaldot påverkas upplåningsbehovet av att vi behöver låna för att finansiera förfallande obligationslån. Under 2008 är överskottet större än förfallande lån. Eftersom vi har relativt stora förfall både 2008 och 2009 blir överskottet betydligt mindre när man tar hänsyn till förfallande obligationslån: 37 miljarder kronor under 2008. De stora förfallen ger oss goda möjligheter att hantera stora budgetöverskott samtidigt som vi upprätthåller obligationsupplåningen.

Den långfristiga upplåningen ökar till 60 miljarder kronor under 2009 eftersom det förfaller två lån nästa år, ett i januari och ett i december. Det är därför fråga om en kalendereffekt snarare än en accelererande förfallovolym under detta år.

Det bör observeras att de här redovisade prognoserna avser kalenderår och vår lång- och medelfristiga upplåning. Samtidigt har vi löpande förfall och refinansiering av kortfristiga skulder som statsskuldväxlar. Enskilda månader kan vi således ha mycket stora förfall och kortfristiga lånebehov. Budgetöverskott blir i prognosen för upplåningsbehovet ett negativt nettolånebehov. Det långfristiga upplåningsbehovet är nettolånebehovet justerat för obligationsförfall och kassamässiga förändringar.

Tabell 1 redovisar fördelningen av finansieringen mellan obligationer och statsskuldväxlar. Den visar även fördelningen av obligationsupplåningen mellan nominella statsobligationer, realobligationer och obligationer i utländsk valuta.

Tabell 1. LÅNGFRISTIG UPPLÅNING 2007–2009

Den långfristiga upplåningen avser obligationsupplåning och den långsiktiga finansieringen med statsskuldväxlar. Budgetöverskott innebär att vi får ett negativt nettolånebehov. Ett negativt upplåningsbehov innebär att budgetöverskottet är större än obligationsförfall inkl. kassamässiga förändringar.

| Miljarder kronor | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|------------|------------|-----------|
| Nettolånebehov | -103 | -163 | -83 |
| Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ¹ | -36 | 29 | -28 |
| Förfallande obligationslån och uppköp | 79 | 97 | 171 |
| Varav | | | |
| Statsobligationer | 62 | 71 | 112 |
| Obligationer i utländsk valuta | 17 | 26 | 59 |
| Långfristigt upplåningsbehov | -59 | -37 | 60 |
| Statsskuldväxelupplåning, netto ² | -110 | -83 | 10 |
| Obligationssupplåning, brutto ³ | 51 | 47 | 50 |
| Varav | | | |
| Obligationer i utländsk valuta | 5 | 0 | 5 |
| Realobligationer ⁴ | 5 | 3 | 3 |
| Nominella statsobligationer ⁵ | 41 | 44 | 42 |
| Långfristigt upplåning | -59 | -37 | 60 |

¹ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad under 2008 och 2009.

² Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall.

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

| | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|------|------|------|
| ⁴ Emissionsvolym per auktion, genomsnitt | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| ⁵ Emissionsvolym per auktion, genomsnitt | 1,9 | 2,1 | 2,0 |

Vi fortsätter att ge ut nominella obligationer, men drar som vi tidigare annonserat ner finansieringen via statsskuldväxlar desto mer. Realobligationsupplåningen är oförändrad.

Som framgår av avsnittet om statsfinanserna gör inkomster från försäljning av statliga företag att prognoserna är mer osäkra än normalt. Hur inkomsterna fördelar sig tidsmässigt spelar inte så stor roll för obligationsupplåningen. Flödena parerar vi i stället i vår korta finansiering, det vill säga på statsskuldväxelmärknaden och i vår likviditetsförvaltning.

Tabell 2. VIKTIGA DATUM 2008-2009

| Datum | Tid | Aktivitet |
|-------------------|-------|--|
| 2 oktober 2008 | 11.00 | Byten från 3105 till 3102 och 3104 |
| 4 november 2008 | 09.30 | Statsupplåning - prognos och analys 2008:3 |
| 8-9 december 2008 | 11.00 | Uppköp av en begränsad del av lån 1048 |
| 5 mars 2009 | 11.00 | Byten från 3105 till 3102 och 3104 |
| 24 september 2009 | 11.00 | Byten från 3105 till 3102 och 3104 |

Nominella statsobligationer för 2 miljarder kronor per auktion

Riksgälden ger ut nominella statsobligationer för 2 miljarder kronor per auktion från och med den 13 augusti. Neddragningen från 2,5 miljarder beror på större överskott, exklusive inkomster från försäljningen av statliga företag, under 2008 och 2009 än vi tidigare räknat med. Ökningen av försäljningsinkomsterna hanteras inom ramen för vår likviditetsförvaltning i kronor och i utländsk valuta. Vi räknar med att behålla samma emissionsvolym under 2009. Antalet emissionstillfällen är 21 per år.

Den utestående volymen av nominella obligationer minskar något mer de kommande två åren än vi räknade med i förra prognosen. Minskningen är begränsad jämfört med minskningen av statsskuden: vi prioriterar obligationsupplåningen för att upprätthålla en likvid obligationsmarknad. Tabell 3 redovisar även exponeringen i obligationsräntor med hänsyn till planerade swappar. Dessa diskuterar vi närmare under avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

Tabell 3. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATS-OBLIGATIONER, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

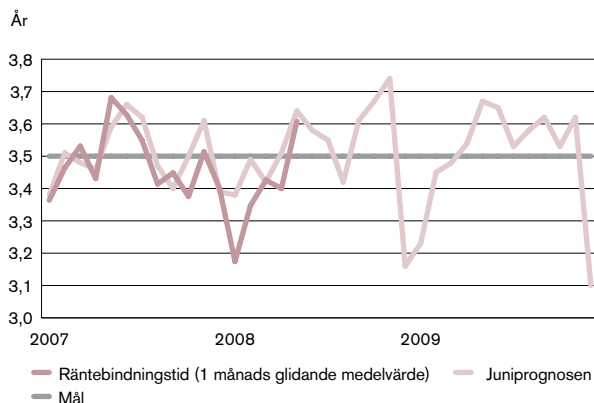
| Miljarder kronor | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|------------|------------|------------|
| Nominella statsobligationer, emissioner | 41 | 44 | 42 |
| Förfall, uppköp och byten | -77 | -60 | -106 |
| Förändring av nominell statsobligationsstock | -36 | -16 | -64 |
| Swappar, netto ¹ | 13 | -1 | -8 |
| Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring | -23 | -17 | -72 |

¹ Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

Räntebindningstiden blir 3,5 år i genomsnitt under 2008 och 2009, det vill säga i linje med Riksgäldens riktvärde. Diagram 1 visar vår prognos för räntebindningstiden.

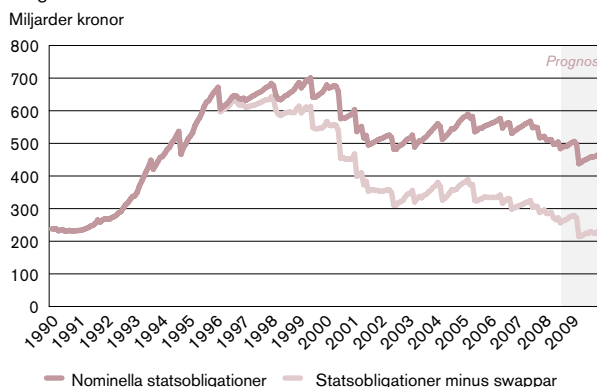
Den korta räntebindningstiden i december 2008 beror på ett säsongsmässigt och kortfristigt upplåningsbehov just i december då både real- och valutalån förfaller. Omfattande kort finansiering i december innebär att löptiden tillfälligt blir mycket kort för att sedan bli längre igen under våren 2009.

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



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

Diagram 2. STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR



Tonvikt på tioåriga obligationer

Vi ger normalt ut obligationer med två-, fem- och tioåriga löptider för att stödja likviditeten i de mest handlade obligationerna. Obligationer med tioårig löptid kommer att prioriteras: något mer än hälften av emissionerna kommer att göras i denna löptid. Därutöver emitteras i femårssegmentet samtidigt som enstaka emissioner kommer att göras i andra löptider om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten. Vid några tillfällen planerar vi också att emittera två- och tolvåriga obligationer.

Vi introducerar inte någon ny tioårig obligation förrän tidigast år 2010 eftersom det utestående lånet 1047 (december 2020) kommer att bli nytt tioårigt referenslån i december 2009.

Vi erbjuder uppköp av lån 1048 (december 2009) motsvarande omkring en femtedel av stocken. Uppköpet görs 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 |
|--|---------|---------|----------|
| 18 juni 2008 | 1045 | 1041 | 1052 |
| 16 dec 2009 | 1046 | 1049 | 1047 |

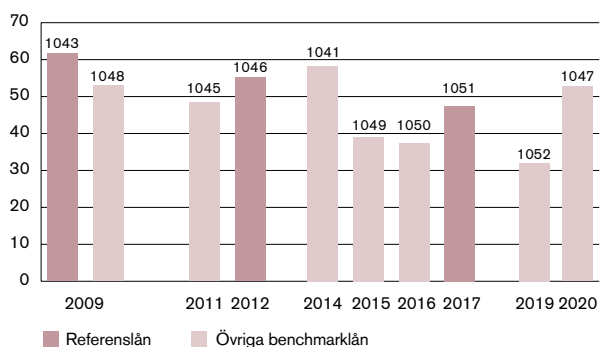
Referenslån i den elektroniska handeln är det lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras endast vid IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december) under förutsättning att de nya lånen är de lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Därmed kommer ett underliggande lån i ett terminskontrakt alltid att vara detsamma som ett referenslån under kontraktets tre sista månader. Datumen i tabell 4 för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt fredagen innan IMM-datum.

RIKSGÄLDENS EMISSIONER

Inför varje auktion beslutar vi vilken obligation eller statsskuldväxel vi ska ge ut. När det gäller statsskuldväxlar beslutar vi också om volym. Beslutet är baserat på en intern låneplan som utgår från vår senaste publicerade prognos över lånebehovet. Inför auktionsbesluten finns det möjlighet för återförsäljare och investerare att lämna synpunkter. Synpunkterna är av stort värde eftersom vi får en samlad bild av efterfrågan på marknaden. Synpunkterna är dock bara synpunkter och det är aldrig möjligt för en enskild aktör att påverka våra emissionsbeslut.

I normalfallet följer vi vår fastställda låneplan. Skulle det däremot visa sig att flertalet återförsäljare avråder från att ge ut i en viss löptid kan vi avvika från låneplanen.

Diagram 3. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) Miljarder kronor



Minskad upplåning i statsskuldväxlar

Större överskott i kombination med en begränsad neddragning av statsobligationer gör att upplåningen i statsskuldväxlar minskar. Neddragningen innebär att den utestående stocken minskar snabbare än väntat till den långsiktiga nivån på 80–100 miljarder kronor som vi tidigare angett.

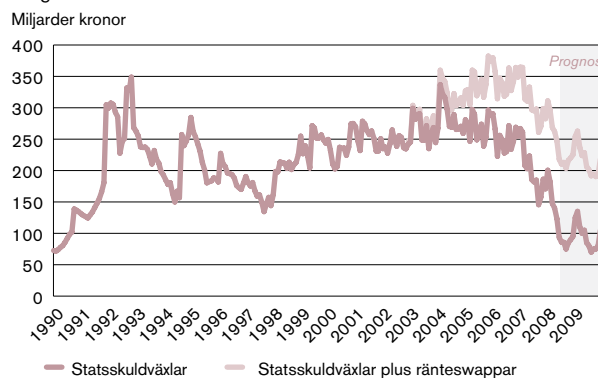
Vi ger i genomsnitt ut statsskuldväxlar för 10 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2008 och 2009. Volymen kommer dock att variera kraftigt eftersom lånebehovet varierar mellan månaderna. Statsskuldväxelstocken beräknas minska med 76 miljarder kronor till cirka 100 miljarder kronor i slutet av 2008. Vid förra prognosen beräknade vi stocken till 125 miljarder kronor i slutet av 2008. Under 2009 räknar vi med att statsskuldväxelstocken ökar med 10 miljarder kronor.

Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

| Miljarder kronor | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|------------|------------|-----------|
| Statsskuldväxelupplåning, netto ¹ | -110 | -83 | 10 |
| Byten av statsobligationer till statsskuldväxlar | 27 | 8 | 0 |
| Förändring av statsskuldväxelstocken | -84 | -76 | 10 |
| Ränteswappar, netto | 14 | 23 | -13 |
| Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring | -70 | -53 | -3 |

¹ Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall

Diagram 4. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR



Swappupplåningen ökar

Sammantaget ökar användningen av swappar under 2008 och 2009 i jämförelse med förra prognosen. Ökade överskott i kombination med att vi ger ut mycket statsobligationer gör att vi måste göra mer swappar för att klara målet för räntebindningstiden.

Under 2008 blir swappvolymen något mindre jämfört med förra prognosen. Anledningen är att stora lånebehov runt årsskiftet drar ned räntebindningstiden.

Den utestående stocken av swappar ökar något under 2008 och 2009 (se tabell 6). Den utestående stocken beror på swappvolymen som i huvudsak bestäms av vårt löptidsmål och gamla utestående swappar som nu går till förfall.

Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året men med affärsmässig flexibilitet både vad gäller tidpunkt och löp-tid. Vi kan komma att avvika från prognosen om lånebeho-vet förändras under året.

STATSSKULDVÄXELPOLICY

Var tredje månad ger vi ut en ny sexmånadersväxel, med förfall på ett IMM-datum. De övriga månaderna introducerar vi en ny tremånadersväxel.

Det finns således vid varje tillfälle fyra utestående löptider på upp till sex månader. Eftersom vi inte längre erbjuder byten mellan obligationer med ett år kvar till förfall och statsskuldsväxlar, finns det i regel även en obligation med kortare löptid än tolv måna-der på marknaden.

I vanliga fall lånar vi hela emissionsbeloppet i den nya statsskuldsväxel som vi introducerar i auktionen. I övrigt styrs fördelningen mellan statsskuld-växlar av vårt lånebehov. De två kortaste löptiderna emitteras som regel endast löpande.

Vi kommer att fortsätta med löpande emissioner (*on tap*) i statsskuldsväxlar med skraddarsydda löptider (likviditetsväxlar) och i de två kortaste löptiderna. Det sker inom ramen för vår likviditetsförvaltning.

SWAPPAR

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

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

Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

| Miljarder kronor | 2007 | 2008 | 2009 |
|---------------------------------|------------|-----------|-----------|
| Ränteswappar ¹ | 19 | 32 | 5 |
| Valutaswappar ² | 11 | 4 | 40 |
| Swappar totalt | 30 | 36 | 45 |
| Swappar, förfall | -43 | -35 | -37 |
| Swappar, nettoförändring | -13 | 1 | 8 |

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i SEK.

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

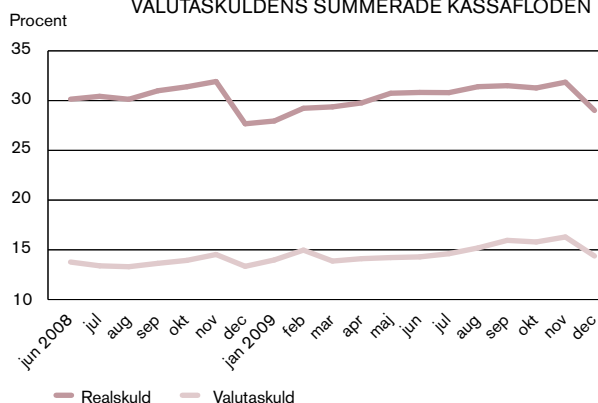
Realupplåningen oförändrad på 3 miljarder kronor

Realandelen är för närvarande större än målet på 25 procent. Trots det fortsätter vi att ge ut realobligationer i begränsad omfattning: emissionsvolymen ligger kvar på 3 miljarder kronor i årstakt. Orsaken är att vi eftersträvar långsiktighet och väl fungerande marknader för statens skuldinstrument. Se faktaruta på sidan 11 för en mer ut-förlig beskrivning av hur vi resonerar kring och hanterar realskuldens andel.

Som framgår av diagram 5 räknar vi med att andelen i genomsnitt blir 30 procent under 2008 och 2009, vilket är en ökning jämfört med förra prognosen. Anledningen är att vi nu utgår från att statsskulden blir mindre än i förra prognosen.

Löptiden för realskulden 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. Den 30 maj var löptiden 10,3 år.

Diagram 5. REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN MÄTT SOM ANDEL AV VALUTASKULDENS SUMMERADE KASSAFLÖDEN



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). Andelsiffrorna här skiljer sig från dem som redovisas i avsnittet Marknadsinformation. Där används det vanliga måttet där skulden värderas till nominellt slutvärde.

STYRNING AV REALANDELEN

Det är svårt att styra realandelen annat än i mycket grova drag. Det beror på att likviditeten i realmarknaden är begränsad och att vi har små förfall de kommande åren och att det inte finns en tillräckligt utvecklad marknad för reala derivatinstrument.

Större anpassningar, för att snabbt få ned andelen till önskad nivå, skulle därför vara en dyr affär för oss. Det skulle också strida mot vår strävan att agera transparent och förutsägbart. Vi har därför accepterat stora svängningar i andelen.

Under 2008 har vi planerat sex försäljningsauktioner om vardera 500 miljoner kronor och två bytesauktioner. Under 2008 kommer emissionerna att fördelas nästan jämnt mellan 3106, 3105, 3102 och 3104. Val av obligation införd varje enskild auktion kommer i huvudsak att följa en intern och i förväg fastställd emissionsplan.

Under hösten 2007 övervägde vi ett antal olika alternativ i vår upplåningspolicy som syftade till att undvika stora förfall och uppfylla målet om 25 procents realandel på ett så kostnadseffektivt sätt som möjligt. Vi valde att än så länge gå vidare med ett av alternativen. Från och med i år erbjuder vi *kursriskneutrala förlämningsbyten*¹ från obligation 3105 till de betydligt längre obligationerna 3102 och 3104.

Det första bytet ägde rum den 13 mars. I auktionen köpte vi tillbaka ungefär 3 miljarder av lån 3105, det vill säga ett mindre belopp än vår annonserade emissionsvolym. Det andra bytestillfället äger rum den 2 oktober 2008.

I de mer långsiktiga beräkningarna låter vi emissionsvolymen ligga kvar 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. Vi kommer dock att låta åtminstone 25 miljarder kronor av 3105 förfalla. Vi kommer inte att erbjuda några byten eller uppköp i samband med att lån 3101 och 3106 förfaller.

Begränsad obligationsupplåning i utländsk valuta

Valutaupplåningen blir liten under 2008. Anledningen är att valutaandelen minskat till 14 procent till följd av att betalningen för Vin & Sprit sker i utländsk valuta. Under 2009 räknar vi däremot med en valutaupplåning på 45

miljarder kronor för att upprätthålla den målsatta andelen på 15 procent av statsskulden.

När andelen nu är omkring 15 procent bestäms valutaupplåningens storlek av det totala upplåningsbehovet och den valutaupplåning som krävs för att hålla andelen i intervallet 13–17 procent. Det är i enlighet med det styrsystem som regeringen beslutade 2006.

Statens valutaskuld kommer i och med att försäljningen av Vin & Sprit sker i utländsk valuta att amorteras snabbare än vi tidigare räknat med. Betalningen kommer att göras i dollar (6 050 miljoner) och euro (1 450 miljoner). Vi kommer att placera beloppet på den internationella penningmarknaden. Medlen kommer senare att successivt användas för att betala förfallande lån, räntor med mera. Vi kommer därför inte att växla försäljningsinkomsterna till kronor.

Obligationsupplåningen i utländsk valuta minskar från 15 miljarder kronor till 5 miljarder kronor i jämförelse med förra prognosen. Genom att minska upplåningen i obligationer i utländsk valuta kan vi i stället ge ut nominella statsobligationer som sedan swappas till utländsk valuta.

Vi räknar med en kron-/swappupplåning motsvarande cirka 4 miljarder respektive 40 miljarder kronor under 2008 och 2009. Den ökade kron-/swappupplåningen gör att räntebindningstiden i den nominella kronskulden inte blir för lång. Samtidigt hjälper den oss att hålla valutaskulden inom intervallet 13–17 procent.

Den faktiska fördelningen mellan kron-/swappupplåning och direkt valutaupplåning kan komma att avvika från antagandena i tabell 7. Eftersom vi har stora förfall av obligationer i utländsk valuta både under 2008 och 2009 kommer stocken av obligationer i utländsk valuta att falla snabbt och ge utrymme för mer upplåning i nominella kronobligationer.

Tabell 7. VALUTAUPPLÅNING 2007–2009

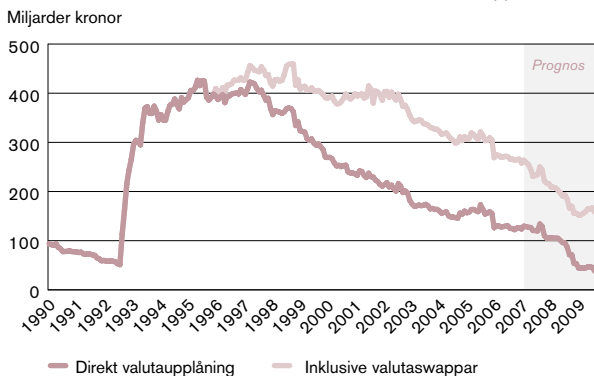
| Miljarder kronor | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|-----------|----------|-----------|
| Valutalånebehov, brutto | 16 | 4 | 45 |
| Valutaamortering | -42 | -48 | -29 |
| Förfall och valutakursdifferenser | 58 | 52 | 74 |
| Varav | | | |
| Obligationer i utländsk valuta ¹ | 20 | 23 | 59 |
| Valutaswappar ² | 38 | 26 | 19 |
| Kortfristiga valutalån, netto | -3 | 3 | 0 |
| Realiserade valutakursdifferenser | 3 | 0 | -5 |
| Valutaupplåning, brutto | 16 | 4 | 45 |
| Obligationer i utländsk valuta | 5 | 0 | 5 |
| Valutaswappar, brutto ² | 11 | 4 | 40 |

¹ Värderat till anskaffningskurser.

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

¹ Kursriskneutrala byten innebär att marknadsvärde av köp- och säljvolym multiplicerat med modifierad duration för respektive obligation ska vara lika.

Diagram 6. VALUTASKULDENS UTVECKLING
Valutalån – direkta valutalån och valutaswappar



UTVÄRDERING

På vårt uppdrag genomförde Prospera 2007 för fjärde året i rad en utvärdering av Riksgäldens upplåning och skuldhantering. Det positiva intrycket av Riksgälden 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 tillgänglig i pdf-format på vår webbplats, www.riksghalden.se.

STYRNING AV VALUTASKULDEN

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

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

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

Det första steget i en kron-/swapptransaktion är att vi lånar på den svenska obligationsmarknaden. Därefter gör vi en swapp i vilken vi mottar en fast swappränta, som är högre än obligationsräntan. Samtidigt betalar vi en rörlig ränta i utländsk valuta. Vi har nu inte längre någon exponering i den långa obligationsräntan. Denna transaktion är en kombinerad ränte- och valutaswapp (basswapp).

Inom ramen för swappen växlar vi sedan de kronor som vi får in vid obligationsupplåningen till utländsk valuta med vår motpart. Resultatet är att vi har gett ut ett obligationslån i kronor men får beloppet och betalar rörlig ränta i utländsk valuta.

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

För att kunna växla tillbaka beloppet till kronor måste vi först köpa den utländska valutan. 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 ger ut en obligation direkt i utländsk valuta.

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 MAJ 2008

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|-------------------------|----------|------|-----------------|
| 2009-01-28 | 5,00 | 1043 | 61 660 |
| 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 | 58 251 |
| 2015-08-12 | 4,50 | 1049 | 38 991 |
| 2016-07-12 | 3,00 | 1050 | 37 487 |
| 2017-08-12 | 3,75 | 1051 | 47 525 |
| 2019-03-12 | 4,25 | 1052 | 29 505 |
| 2020-12-01 | 5,00 | 1047 | 52 701 |
| Summa benchmarks | | | 482 678 |
| Icke benchmarks | | | 1 011 |

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

| Annonseringsdag | Auktionsdatum | Likviddag |
|-----------------|---------------|------------|
| 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 MAJ 2008

| Förfalldatum | Miljoner kronor |
|-------------------------------|-----------------|
| 2008-06-18 | 44 765 |
| 2008-07-16 | 17 598 |
| 2008-08-20 | 15 116 |
| 2008-09-17 | 25 759 |
| 2008-12-17 | 20 010 |
| Summa statsskuldväxlar | 123 248 |

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONSdatum

| Annonseringsdag | Auktionsdatum | Likviddag |
|-----------------|---------------|------------|
| 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 MAJ 2008

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|-------------------------------|----------|------|-----------------|
| 2008-12-01 | 4,00 | 3101 | 16 819 |
| 2012-04-01 | 1,00 | 3106 | 29 807 |
| 2014-04-01 | 0,00 | 3001 | 4 828 |
| 2015-12-01 | 3,50 | 3105 | 71 006 |
| 2020-12-01 | 4,00 | 3102 | 47 731 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3104 | 48 634 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3103 | 4 |
| Summa realobligationer | | | 218 829 |

REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

| Annonseringsdag | Auktionsdatum | Likviddag |
|-----------------|---------------|------------|
| 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 |

* Bytesauktion

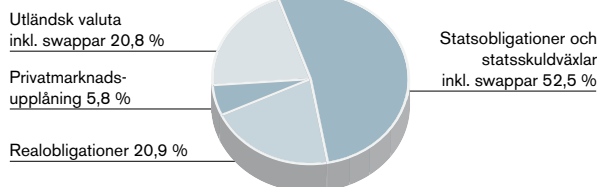
KREDITBETYG

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

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 048 miljarder kronor

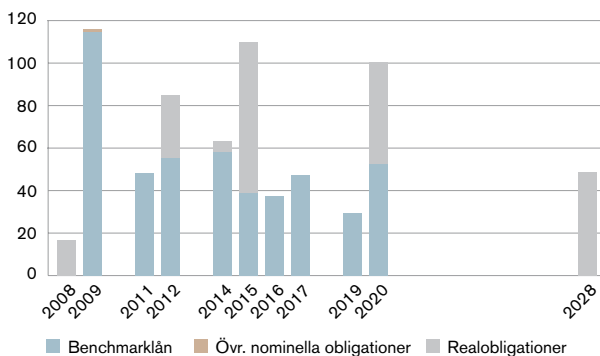
31 maj 2008



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA OBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

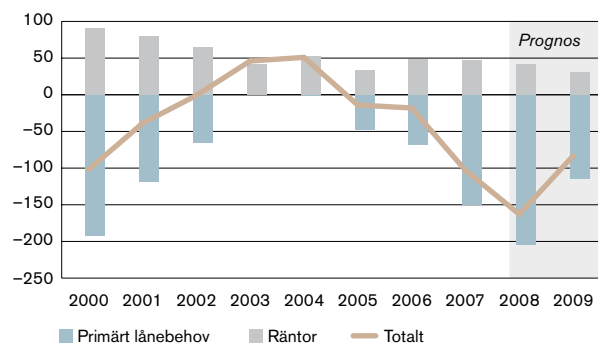
Miljarder kronor

31 maj 2008



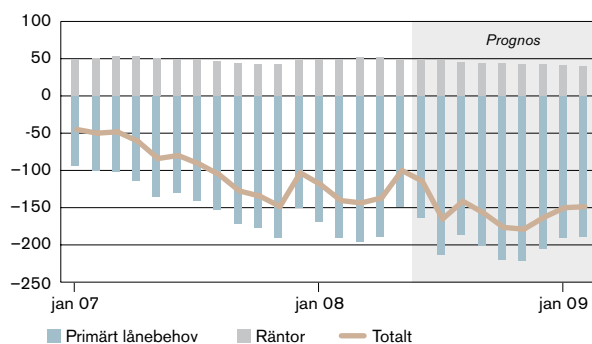
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2000-2009

Miljarder kronor

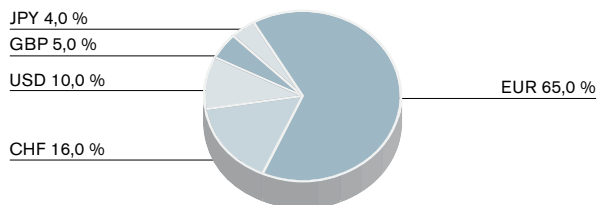


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

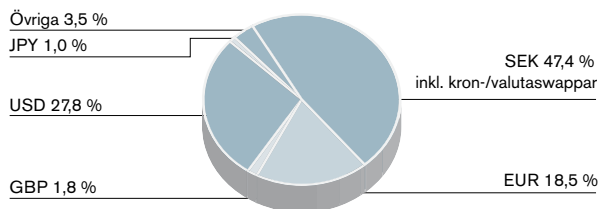


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

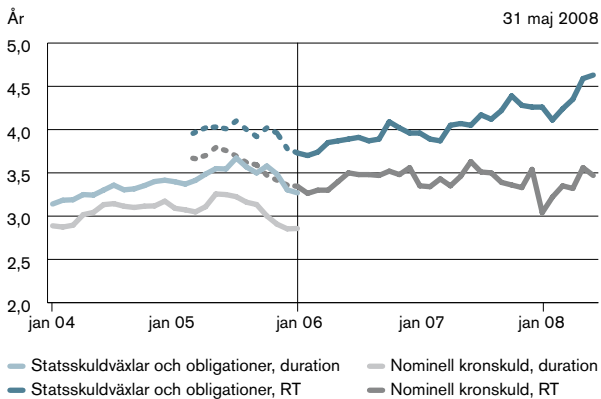


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

31 maj 2008

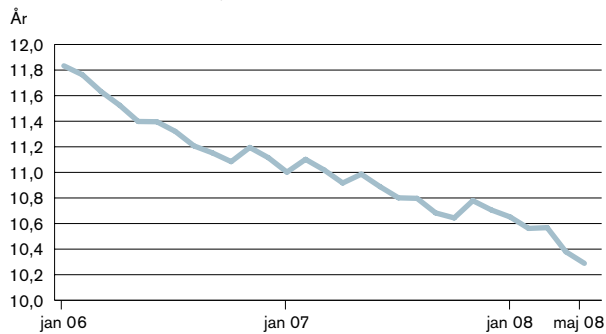


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

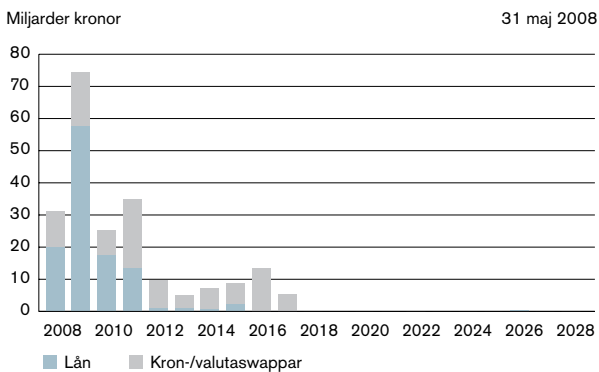


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

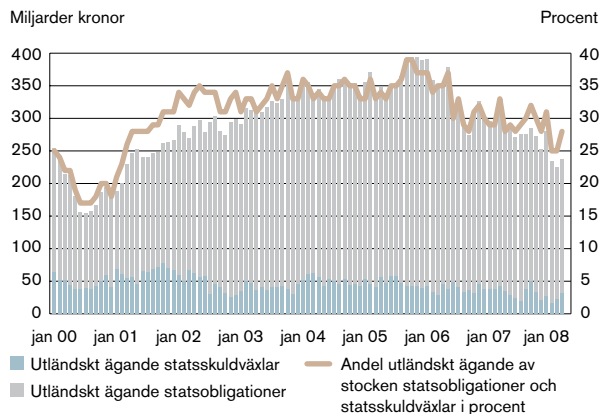
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID, RT



FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

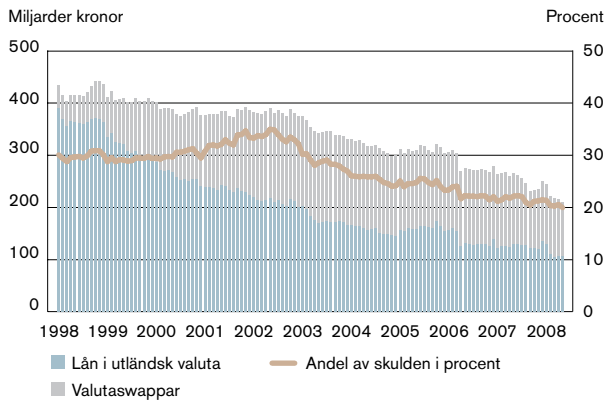


UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR INKLUSIVE REPOPOSITIONER

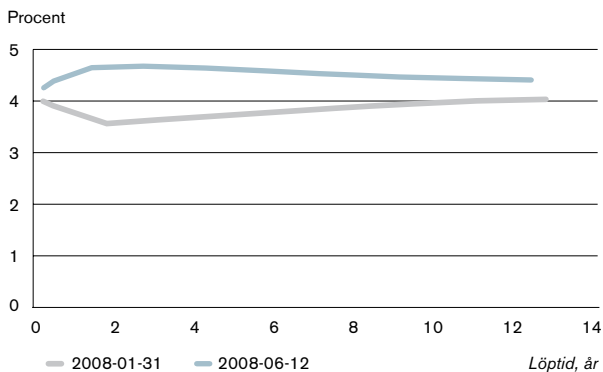


Källa: Riksbanken

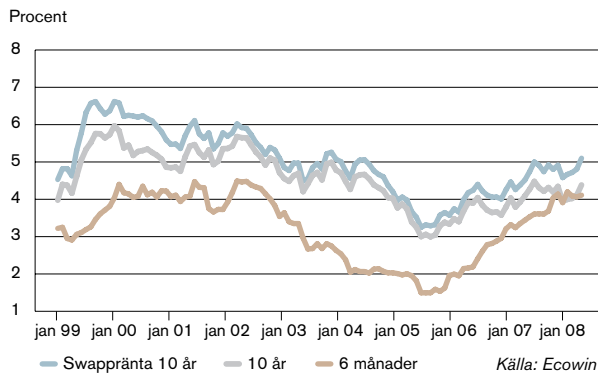
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



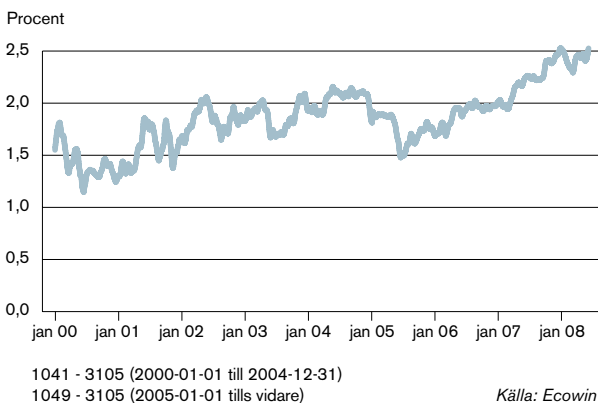
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



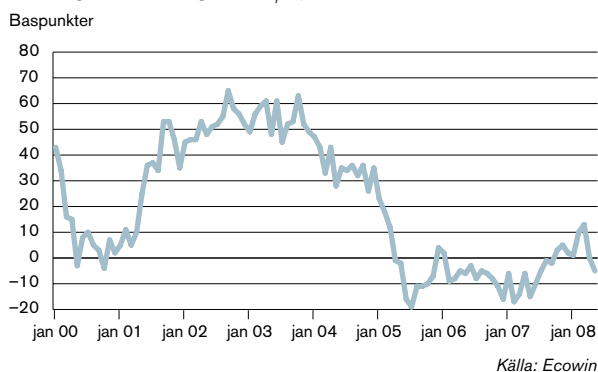
RÄNTEUTVECKLING



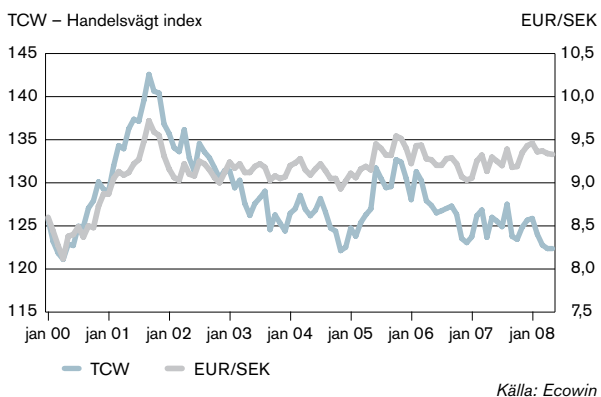
BREAK-EVEN INFLATION



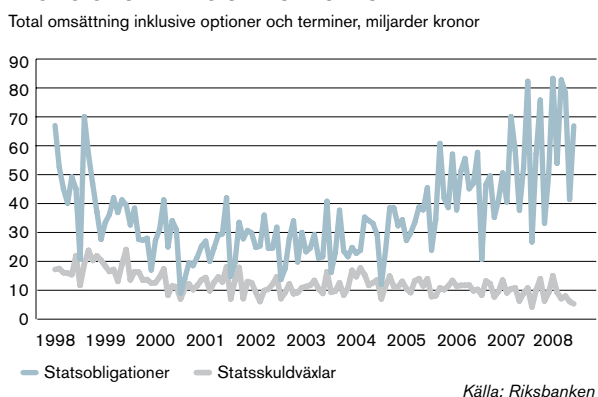
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



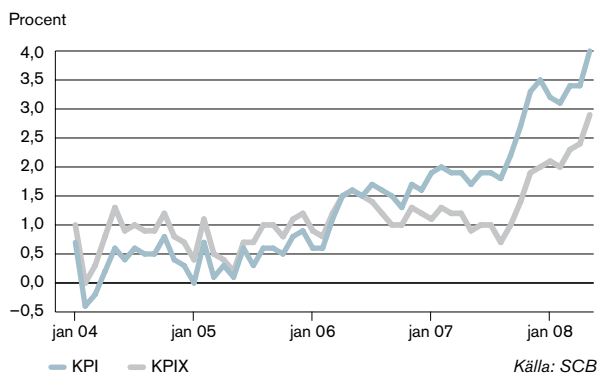
VÄXELKURSUUTVECKLING



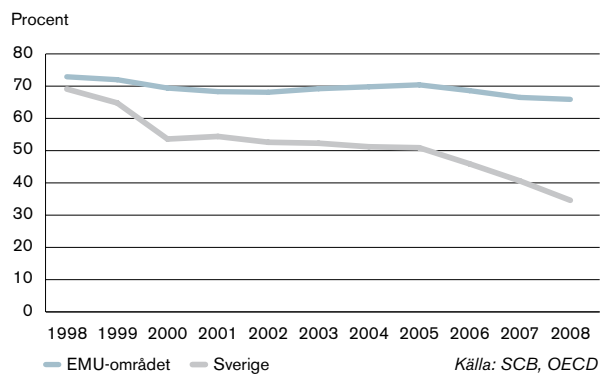
DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER



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 ¹ | 2,6 | 2,5 | 2,6 |
| Import av varor och tjänster | 9,5 | 6,3 | 5,4 |
| Hushållens konsumtionsutgifter | 3,1 | 2,6 | 3,0 |
| Offentliga konsumtionsutgifter | 0,8 | 1,2 | 1,4 |
| Fasta bruttoinvesteringar | 8,0 | 5,7 | 3,6 |
| Lagerinvesteringar | 0,7 | -0,7 | -0,3 |
| Export | 5,6 | 6,6 | 5,4 |

| Andra indikatorer | mar 08 | maj 08 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------------------|--------|--------|------|------|------|
| KPI, årlig förändring | | 4,0 | 2,2 | 2,9 | 2,2 |
| Arbetslöshet | | 5,9 | 6,2 | 5,9 | 5,9 |
| Bytesbalans | 10,5 | | 8,3 | 8,0 | 8,1 |

¹ 2 900 miljarder kronor (2006 års referenspriser) Källa: SCB

Källa: Konjunkturinstitutet mars 2008

| Återförsäljare | Nominella statsobligationer | Reala statsobligationer | Statsskuldväxlar | Telefon | Reutersida |
|--------------------------|-----------------------------|-------------------------|------------------|-------------------|------------|
| ABN Amro | ● | | ● | +44 207 678 59 64 | ABNSE01 |
| 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 |

Nästa utgåva av Statsupplåning – prognos och analys publiceras tisdagen den 4 november 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 |
|---|---|--------|
| Stort överskott och krympande upplåning 2007 | | 2008:1 |
| 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 backspegeln | <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.riksdagen.se i pdf-format



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

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