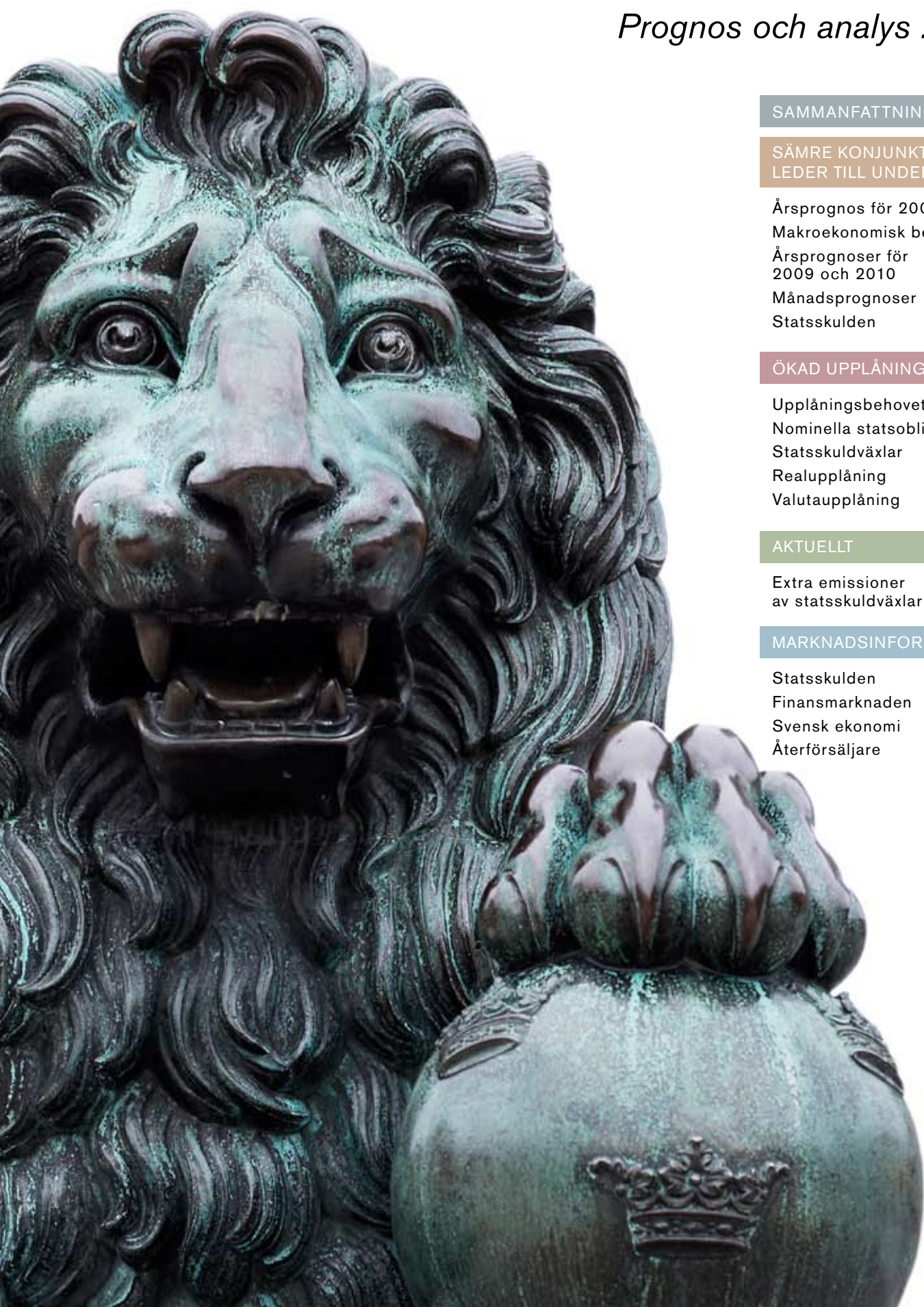


Statsupplåning

Prognos och analys 2008:3



SAMMANFATTNING

SÄMRE KONJUNKTUR LEDER TILL UNDERSKOTT

Årsprognos för 2008	2
Makroekonomisk bedömning	3
Årsprognoser för 2009 och 2010	3
Månadsprognoser	5
Statsskulden	6

ÖKAD UPPLÅNING

Upplåningsbehovet	7
Nominella statsobligationer	8
Statsskuldväxlar	9
Realupplåning	10
Valutaupplåning	11

AKTUELLT

Extra emissioner av statsskuldväxlar	13
---	----

MARKNADSINFORMATION

Statsskulden	16
Finansmarknaden	19
Svensk ekonomi	20
Återförsäljare	20

I *Statsupplåning – Prognos och analys 2008:3* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning 2008, 2009 och 2010. I det första avsnittet redovisar vi års- och månadsprognoser för statsfinanserna och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens andra avsnitt. Beräkningarna avslutades 21 oktober 2008.

I artikeln "Extra emissioner av statsskuldväxlar" beskriver vi vårt agerande under höstens turbulens på finansmarknaderna.

Bo Lundgren
Riksgäldsdirektör

RIKSGÄLDENS UPPDRAG

Riksgälden är statens finansförvaltning. I vårt uppdrag ingår att sköta statens upplåning och förvalta statsskulden. Målet är att göra det till en så låg kostnad som möjligt utan att risken blir för hög.

I *Statsupplåning – Prognos och analys*, som kommer ut tre gånger om året, presenterar vi prognoser för utvecklingen av statsfinanserna de närmaste två åren. Utifrån dessa uppskattar vi hur mycket staten behöver låna och tar fram en plan för upplåningen som också redovisas i rapporten.

Den femte vardagen i varje månad publicerar vi utfallet av statsbudgetens saldo (nettot av alla in- och utbetalningar) för den föregående månaden. Vi jämför utfallet med prognosen från *Statsupplåning – Prognos och analys* och förklarar eventuella avvikelser. I samband med månadsutfallet redovisar vi också statsskuldens utveckling i rapporten *Den svenska statsskulden*.

Sammanfattning

De svenska statsfinanserna är på väg att försämrans. Den rådande finanskrisen dämpar den ekonomiska tillväxten och hindrar sannolikt fortsatta försäljningar av statliga tillgångar. Tillsammans innebär detta att de senaste årens överskott vänds till underskott och att statens upplåning ökar.

Vi räknar med ett överskott i statsbudgeten på 148 miljarder kronor i år, vilket är 15 miljarder lägre än vår senaste prognos. För 2009 sänker vi prognosen för budgetsaldot med 106 miljarder kronor och får då ett underskott på 23 miljarder. Vår första prognos för 2010 visar på ett underskott på 35 miljarder kronor.

Lägre skatteinkomster och stopp för försäljningar

Statens finanser påverkas i hög grad av konjunktur nedgången, främst i form av lägre skatteinkomster. Den svenska ekonomin kommer troligen att visa nolltillväxt nästa år mot bakgrund av att efterfrågan från omvärlden minskar. Hushållens konsumtion dämpas och företagets vinster sjunker. Läget på arbetsmarknaden ser betydligt sämre ut än för några månader sedan.

Skatteinkomsterna påverkas också av regeringens planerade skattesänkningar som ska träda i kraft nästa år.

Finanseron gör att vi bara räknar med 3 miljarder kronor i försäljningsinkomster 2009. Dessa avser betalningen för aktierna i Beam Spirits & Wine som såldes i samband med försäljningen av Vin & Sprit. Vi räknar inte med några försäljningar alls 2010 eftersom det troligen tar tid innan situationen på finansmarknaderna förbättras.

Ökad upplåning

De försämrade statsfinanserna innebär att statens upplåning kommer att öka. Upplåningsbehovet blir i genomsnitt omkring 120 miljarder kronor 2009 och 2010.

Det större upplåningsbehovet kommer framför allt att täckas med statsskuldväxlar. Den utestående volymen statsskuldväxlar ökar med cirka 50 miljarder kronor till i genomsnitt runt 140 miljarder kronor under 2010.

Upplåningen i nominella statsobligationer ökar till 74 miljarder kronor 2009 och till 84 miljarder kronor 2010. Vi höjer upplåningen per auktionstillfälle från 2 till 3,5 miljarder kronor från och med den 19 november. Den utestående stocken obligationer ökar under 2010 för att då bli lika stor som den var 2006.

Huvuddelen av obligationsupplåningen görs i den tioåriga löptiden. Den större upplåningen gör att vi även får möjlighet att förbättra likviditeten i de löptider som nu har små utestående volymer.

Upplåningen i realobligationer är oförändrad på 3 miljarder kronor i årstakt eftersom realskuldens andel av den totala skulden redan i dagsläget överstiger målet på 25 procent. Vi fortsätter att erbjuda byten av den sjuåriga realobligationen mot längre löptider.

Obligationsupplåningen i utländsk valuta begränsas till 10 miljarder kronor per år under 2009 och 2010. Volymen kommer att bero på de villkor vi kan uppnå. Valutaupplåningen gör vi till största delen genom att swappa obligationsupplåning i kronor till utländsk valuta. Den sammanlagda valutaupplåningen bestäms av att valutaskuldens andel ska vara 15 procent av statsskulden. Valutaupplåningen sammantaget blir cirka 50 miljarder kronor både under 2009 och 2010.

Statsskuldens utveckling

Statsskulden kommer att vara 1 121 miljarder kronor i slutet av 2008. Att skulden inte minskar lika mycket som budgetöverskottet motiverar, beror på att Riksgälden just nu har omfattande kortfristiga placeringar.

Vi räknar med att statsskulden landar på 1 069 miljarder kronor i slutet av 2009 och 1 104 miljarder kronor i slutet av 2010. Det motsvarar omkring 33 procent respektive 32 procent av BNP.

Sämre konjunktur leder till underskott

Våra nya prognoser för 2009 och 2010 pekar mot budgetunderskott på 23 respektive 35 miljarder kronor. För 2009 är det en försvagning av statsfinanserna på 106 miljarder kronor jämfört med vår förra prognos. Oron på finansmarknaderna och den medföljande globala konjunkturedgången blir allvarigare än vi räknade med i juni. De svenska statsfinanserna påverkas i hög grad av den ekonomiska avmattningen, främst via sjunkande skatteinkomster. Inkomstbortfallet förstärks av föreslagna skattesänkningar. Finansorn innebär också att vi inte räknar med några ytterligare försäljningar av statliga tillgångar 2009.

Trots en viss återhämtning i konjunkturer består underskottet även 2010. Vi räknar inte med några försäljningsinkomster det året. Dessutom bedömer vi att regeringen kommer att genomföra nya finanspolitiska stimulansåtgärder i storleksordningen 30 miljarder kronor.

För 2008 räknar vi med ett budgetöverskott på 148 miljarder kronor. Det är 15 miljarder kronor lägre än vår förra prognos. Förändringen beror på lägre inkomster från försäljningar av statliga tillgångar och lägre skatteinkomster.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2007	Prognos 2008	Prognos 2009	Prognos 2010
Statsskulden vid årets början	1 270	1 168	1 121	1 069
Primärt lånebehov	-150	-189	-12	1
Räntor på statsskulden	47	41	34	34
Nettolånebehov*	-103	-148	23	35
Skuldkorrigeringar	16	37	0	0
varav omvärdering valutalån	4	10	0	0
Kortfristiga placeringar	-15	64	-74	0
Statsskuldens förändring	-102	-47	-51	35
Statsskulden vid årets slut	1 168	1 121	1 069	1 104

* Nettolånebehovet visar vad staten behöver låna för att finansiera budgetunderskott. När staten har överskott innebär det att nettolånebehovet är negativt.

Efter fyra år i rad med överskott, bedömer vi att statsfinanserna kommer att visa underskott 2009 och 2010. De senaste månaderna har den globala finanskrisen förvärrats och har nu tydliga effekter även i Sverige. Den pågående konjunkturedgången förstärks, vilket leder till högre arbetslöshet och sjunkande vinster för både företag och hushåll. Detta påverkar statsfinanserna negativt, främst via sjunkande skatteinkomster.

Eftersläpningar gör att den pågående konjunkturedgången inte får särskilt stor effekt 2008. Vår prognos innebär fortfarande att statsfinanserna kommer att visa det största överskottet någonsin i år. En stor del av överskottet beror på att staten har sålt tillgångar.

Stort överskott 2008

Vi räknar med ett överskott på 148 miljarder kronor för 2008. Det är 15 miljarder kronor lägre än vår förra prognos. Förändringen beror på att inkomsterna från försäljningar av statliga tillgångar blir 10 miljarder kronor lägre och att skatteinkomsterna minskar med 5 miljarder kronor.

De minskade försäljningsinkomsterna beror främst på att priset för Vasakronan blev lägre än vi räknade med. Dessutom har betalningen för statens aktier i det amerikanska företaget Beam Spirits & Wine att senarelagts. Dessa aktier såldes i samband med försäljningen av Vin & Sprit och betalningen fanns med i vår prognos för 2008. Betalningen kommer i stället att ske i januari 2009.

Totalt för 2008 räknar vi med att inkomsterna från försäljningar av statliga tillgångar blir 77 miljarder kronor. Det fördelar sig på 50 miljarder kronor för Vin & Sprit, 25 miljarder kronor för Vasakronan och 2 miljarder kronor för statens andel i OMX.

De lägre skatteinkomsterna beror på lägre inbetalningar av moms och preliminärskatt från företag.

Vi räknar med räntebetalningar på 41 miljarder kronor för 2008, vilket är 1 miljard kronor lägre än föregående prognos. Skillnaden förklaras av valutakursdifferenser.

För statens övriga betalningar är prognosförändringarna mycket små. Utfallen för statens betalningar har stämt väl med våra prognoser mellan juni och september.

Finanskrisen förstärker konjunkturnedgången

Vår syn på den makroekonomiska utvecklingen är betydligt mer pessimistisk än i juni. Finanskris och fördjupad lågkonjunktur gör att vi räknar med lägre tillväxt, högre arbetslöshet och lägre utvecklingstakt för skattebaserna.

Svagare konjunktur – men utvecklingen är svårbedömd

Den globala konjunkturnedgången kommer att bli djupare än vad vi räknade med i vår förra prognos. Oron på finansmarknaderna har ökat den senaste tiden, vilket fått flera stater att sätta in omfattande stödåtgärder till banksystemet. Krisen är nu så svår att den kommer att spåda på den globala konjunkturnedgången som pågick redan innan höstens händelser. De underliggande orsakerna till finanskrisen är internationellt betingade. Men effekterna har nu blivit tydliga även i det svenska finansiella systemet.

Hur stora och långvariga effekterna på den globala ekonomin blir är osäkert. Vi har utgått från att konjunkturnedgången i Sverige blir relativt djup, men kortvarig. Vi räknar med en återhämtning redan 2010. Det är också möjligt att de statliga stödåtgärderna till banksystemen snart får avsedd effekt. Då kan konjunkturnedgången bli lindrigare än vi räknar med.

Tillväxten 2009 nära noll

Vi bedömer att BNP-tillväxten i Sverige blir nära noll 2009 och cirka 2 procent 2010. Sverige är en liten öppen ekonomi med ett stort exportberoende. Efterfrågan från omvärlden viker snabbt. Läget på arbetsmarknaden ser betydligt sämre ut än för bara några månader sedan. Antalet varsel har ökat markant under hösten, samtidigt som nyanmällda platser minskar. Vi räknar med att sysselsättningen minskar och arbetslösheten ökar under prognosperioden. Vi bedömer att arbetslösheten kommer att vara drygt 8 procent i slutet av 2010. Historiskt sett har stora nedgångar i tillväxten alltid inneburit stigande arbetslöshet.

Lägre utvecklingstakt för skattebaserna

Nedgången på arbetsmarknaden leder till en svagare utveckling av lönesumman. Vi räknar med att den växer med cirka 3 procent under 2009 och 2010. Det är betydligt lägre än de senaste åren, även om det historiskt sett inte är anmärkningsvärt lågt. Lönesumman är den viktigaste skattebasen och har därför stor betydelse för den långsiktiga hållbarheten i statsfinanserna.

Hushållens konsumtion kommer att utvecklas svagare under de kommande två åren. Den vikande arbetsmarknaden i kombination med sjunkande värden på bostäder och finansiella tillgångar minskar konsumtionsviljan. I löpande

priser bedömer vi konsumtionens ökningstakt till under 4 procent för både 2009 och 2010. En dämpad konsumtion påverkar statsfinanserna främst via lägre inkomster från moms och punktskatter.

Vinsterna i företagen sjunker under 2008 och 2009 till följd av svag efterfrågan både i omvärlden och på hemmamarknaden. Företagen kommer att dra ner på investeringstakten under 2009. Avgörande för utvecklingen av investeringarna blir hur företagen kan lösa finansieringen i den rådande finansorn. Under 2010 tror vi på en vändning i vinstutvecklingen i takt med att den globala ekonomin återhämtar sig. Kostnadsläget för företagen kommer att förbättras samtidigt som efterfrågan åter ökar.

Stoppsdatum för ränteberäkningarna i prognosen 30 september

Riksgäldens aktuella prognos för räntebetalningar på statsskulden grundas på de räntor och växelkurser som rådde den 30 september 2008. Vi har även beaktat utfallet för nettolånebehovet till och med september.

Konjunktur känsliga statsfinanser visar underskott 2009 och 2010

Vår nya prognos för 2009 är ett underskott på 23 miljarder kronor. Trots en viss återhämtning i den globala ekonomin ökar underskottet till 35 miljarder kronor 2010.

Lägre inkomster från lönebaserade skatter och moms

Skatteinkomsterna 2009 minskar med 62 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Den lägre lönesummeutvecklingen innebär att inkomsterna från lönebaserade skatter minskar jämfört med förra prognosen. Den högre arbetslösheten och hushållens sjunkande tillgångsvärden (främst bostäder och aktier) innebär lägre privat konsumtion. Det leder till att staten får betydligt lägre inkomster från moms.

Sjunkande vinster för både hushåll och företag

Vi räknar med sjunkande företagsvinster under både 2008 och 2009. De preliminära skattebetalningarna från företagen har varit något lägre än beräknat under de senaste månaderna och många företag har jämkat ner sin skatt för 2008. Vi bedömer att den utvecklingen kommer att fortsätta även nästa år. Inbetalningarna av preliminärskatt blir 18 miljarder kronor lägre än i vår förra prognos. Under 2010 räknar vi med en viss återhämtning i konjunkturen, vilket leder till en svag ökning av vinsterna och därmed inkomsterna från bolagsskatt.

Inkomsterna från hushållens kapitalskatter blir något lägre än vi beräknade i juni. Vi har under en längre tid prognostiserat sjunkande kapitalvinster under 2008 och 2009.

Utvecklingen på värdepappers- och bostadsmarknaderna de senaste månaderna har förstärkt det intrycket och vi reviderar ned prognosen ytterligare.

Preliminära taxeringsutfall för 2007 visar att hushållens kapitalvinster nådde rekordnivåer detta år. För 2008 räknar vi med att vinsterna sjunker med 45 procent. Det är förvisso en dramatisk minskningstakt, men i kronor räknat blir vinsterna bara obetydligt lägre än vad de var exempelvis 2005. Historiskt sett är det alltså ingen låg nivå vi prognostiserar för 2008. Det ska snarare tolkas som att 2007 var ett exceptionellt bra år. Liksom för företagsvinsterna räknar vi med en återhämtning under 2010.

Skattesänkningar i budgeten

I budgetpropositionen föreslog regeringen ett antal skattesänkningar som ska träda i kraft nästa år.

Skatten på arbete sänks via ett tredje steg i jobbskatteavdraget och höjd skiktgräns för statlig skatt. Dessutom får pensionärer sänkt skatt i form av ett särskilt grundavdrag.

Arbetsgivaravgifterna sänks med 1 procent och nedsättningen av arbetsgivaravgifterna för ungdomar utökas.

Bolagsskattesatsen sänks från 28 procent till 26,3 procent. Sänkningen finansieras via regeländringar som ska motverka skatteplanering.

Stopp för försäljningar

För 2009 räknar vi med 3 miljarder kronor i försäljningsinkomster, vilket avser aktierna i Beam Spirits & Wine. Det bistra läget på finansmarknaderna gör att vi inte tror på några fler försäljningar under nästa år. Värdet på bolagen som finns kvar på försäljningslistan är betydligt lägre än tidigare. Det innebär att det är osannolikt att regeringen skulle acceptera ett pris på rådande nivåer. Få aktörer har i dagsläget den finansiella styrka som krävs för att köpa. Det är också svårare att lånefinansiera en affär än tidigare.

Vi räknar inte med några försäljningsinkomster under 2010. Vi bedömer att det tar tid innan situationen på finansmarknaderna förbättras så att ytterligare försäljningar kan genomföras. Det är också något lättare för oss att planera upplåningen efter ett läge utan försäljningar, och sedan anpassa oss om en försäljning blir av, i stället för tvärt om.

Stabila utdelningar

Utdelningarna på statens aktier beräknar vi till 23 miljarder kronor för 2009, vilket är 4 miljarder kronor mer än i förra prognosen. Ökningen beror på att vi inte längre räknar med några försäljningar av statliga tillgångar, vilket innebär att staten behåller sina ägarandelar och därmed utdel-

ningarna. Posten kommer också att göra en extra utdelning som vi inte räknade med i förra prognosen.

Även för 2010 räknar vi med 23 miljarder kronor i utdelningar. Ett fåtal stora företag står för större delen av utdelningarna. Vi bedömer att flertalet av dessa kommer att ha god utdelningskapacitet trots den sämre konjunkturen.

Ökade utgifter för Arbetsförmedlingen

Vi räknar med att utgifterna för Arbetsförmedlingen stiger under 2009. Jämfört med föregående prognos är ökningen 7 miljarder kronor. Det beror dels på ökade kostnader för a-kassan, dels på större kostnader för arbetsmarknadsåtgärder. Utgifterna för a-kassan stiger från en låg nivå. Ökningen begränsas också av att många gått ur a-kassan samt att ersättningsnivåerna är lägre än tidigare.

År 2010 ökar utgifterna för arbetsförmedlingen med 3 miljarder kronor jämfört med 2009. Det beror främst på ökade utgifter för a-kassan.

Finanspolitisk stimulans 2010

Vi räknar med att regeringen kommer att genomföra nya utgiftsökningar och/eller skattesänkningar i storleksordningen 30 miljarder kronor under 2010. Vi bedömer att konjunkturläget kommer att motivera ytterligare finanspolitiska åtgärder för att stimulera efterfrågan i ekonomin.

Räntebetalningar på statsskulden

För 2009 räknar vi med räntebetalningar på 34 miljarder kronor, vilket är 4 miljarder kronor högre än förra prognosen. Jämfört med 2008 är det en minskning med 7 miljarder kronor. En stor del av minskningen förklaras av att realobligation 3101 förfaller i december 2008 och därmed inte belastar räntebetalningarna nästa år.

Ökningen jämfört med föregående prognos förklaras främst av valutakursdifferenser på grund av den svagare kronan. Samtidigt ökar räntebetalningarna eftersom statskulden blir större än vad vi räknade med tidigare. Men det motverkas av att överkurserna vid emission ökar, eftersom vi kommer att ge ut större volymer av obligationer i svenska kronor.

För 2010 räknar vi med räntebetalningar på 34 miljarder kronor. Löpande räntebetalningar i svenska kronor beräknas fortsätta stiga, men det motverkas även då av större överkurser vid emission till följd av större emissionsvolymer av obligationer i svenska kronor.

Månadsprognoser

Riksgälden publicerar årsprognoser tre gånger per år. Mellan ordinarie publiceringar reviderar vi års- och månadsprognoserna endast i undantagsfall. Om vi reviderar gör vi det samtidigt som månadsutfallet presenteras, vilket sker fem arbetsdagar efter varje månadsskifte.

Tabell 2. STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor	okt	nov	dec	jan	feb	mar	apr	maj	jun
Primärt lånebehov	8,7	-19,4	92,2	-21,3	-47,2	0,7	-15,0	-32,8	11,6
Räntor på statsskulden	2,5	-0,4	16,2	5,8	0,0	4,4	-0,8	4,9	1,2
Nettolånebehov*	11,2	-19,9	108,4	-15,5	-47,2	5,1	-15,8	-27,9	12,8

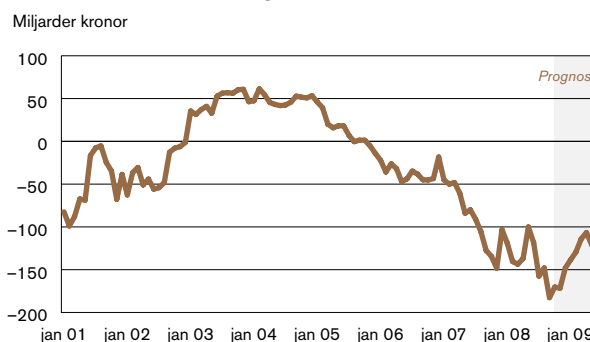
* Nettolånebehovet visar vad staten behöver låna för att finansiera budgetunderskott. När staten har överskott innebär det att nettolånebehovet är negativt.

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av variationer i skatteinkomster, skatteåterbäring och myndigheternas repotransaktioner. Se faktaruta (för information om vad myndighetsrepör är).

Myndigheternas repotransaktioner ökar nettolånebehovet med 27 miljarder kronor i december och minskar det med 27 miljarder kronor i januari.

Vi beräknar att försäljningar av statens aktier kommer att minska nettolånebehovet med 3 miljarder kronor i januari. Därefter finns inga ytterligare försäljningsinkomster i prognoserna.

Diagram 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV 2000–2009
12-MÅNADERSTAL



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.

De myndigheter som gör repör får betalt i kontanter. I praktiken är repän ett lån mot säkerhet. I och med att myndigheterna lämnar säkerhet får de bra villkor på lånet i form av låg ränta. Nästa steg är att de placerar de kontanter de får när repän ingås 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 repän

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 repör 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 likviditetshandlingen och vi gör prognoser på månadsnivå, vilka publiceras externt i *Statsupplåning – Prognos och analys*. 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 repör 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 repör, innebär det att Riksgäldens finansieringsbehov 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 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

Vi beräknar statsskulden till 1 121 miljarder kronor i slutet av 2008. Det innebär en minskning med 47 miljarder kronor jämfört med 2007.

Att statsskulden inte minskar lika mycket som överskottet i statens betalningar motiverar, förklaras av att Riksgälden just nu har omfattande kortfristiga placeringar. Eftersom skulder och tillgångar redovisas var för sig, blir statsskulden tillfälligt större än vad den annars skulle vara.

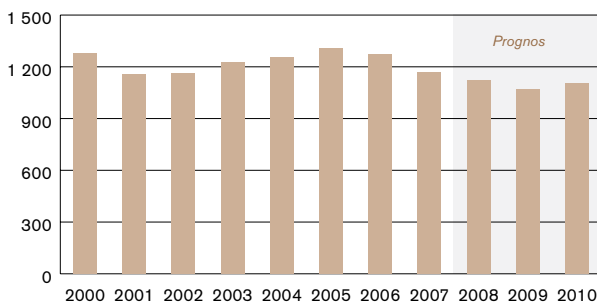
De stora kortfristiga placeringarna beror på att vi, per den 30 september, lånat cirka 93 miljarder kronor extra genom att sälja statsskuldväxlar. Det har vi gjort för att lindra den brist på statsskuldväxlar som uppstått på grund av oron på finansmarknaderna. En ytterligare förklaring är att vi har placerat större delen av den likvid som staten fick för Vin & Sprit på valutakonton. De pengarna ska användas för att betala av lån i utländsk valuta när de förfaller i början av 2009.

Vi har antagit att de kortfristiga placeringarna, som i slutet av september uppgick till 139 miljarder kronor, kommer att minska med 65 miljarder kronor fram till årsskiftet. Under 2009 räknar vi med att de kortfristiga placeringarna minskar till noll i slutet av året. Se tabell 1.

Vi beräknar därmed att statsskulden blir 1 069 miljarder kronor i slutet av 2009 och 1 104 miljarder kronor i slutet av 2010. Som andel av BNP motsvarar det omkring 33 procent respektive 32 procent.

Diagram 2. STATSSKULDEN 2000–2010

Miljarder kronor



Ökad upplåning

Statens upplåning kommer att öka de närmaste två åren på grund av de försämrade statsfinanserna. Upplåningen i nominella statsobligationer ökar från 2 till 3,5 miljarder kronor per auktion från och med den 19 november. Under 2010 blir upplåningen 4 miljarder kronor per auktion. Den utestående volymen statsskuldväxlar ökar med cirka 50 miljarder kronor till i genomsnitt runt 140 miljarder kronor under 2010. Upplåningen i realobligationer är oförändrad på 3 miljarder kronor per år. Det kan i begränsad utsträckning bli aktuellt att ge ut obligationer i utländsk valuta.

Statens upplåningsbehov ökar de kommande två åren eftersom statsfinanserna försämras. Den största delen kommer att lånas upp med statsskuldväxlar. Upplåningen i nominella statsobligationer ökar också, medan upplåningen i realobligationer kommer att vara oförändrad. En begränsad upplåning i utländska obligationer motsvarande runt 10 miljarder kronor per år är trolig under de kommande två åren. Tabell 1 redovisar upplåningsbehovet och upplåningen fördelad på olika instrument.

Prognosen för statens upplåning avser den långfristiga bruttoupplåningen. Den omfattar dels nettoupplåning som täcker kalenderårsvisa budgetunderskott, dels refinansiering av förfallande obligationer och den långfristiga upplåningen i statsskuldväxlar (långsiktig förändring av den utestående växelstocken). För enkelhetens skull talar vi fortsättningsvis endast om upplåning respektive upplåningsbehov när vi avser den långfristiga bruttoupplåningen. Samtidigt har vi löpande förfall och refinansiering av till exempel statsskuldväxlar som inte berörs i denna prognos.

Vi har sedan mitten av september genomfört ett antal extra emissioner i statsskuldväxlar mot bakgrund av den starka efterfrågan på statspapper och försämrade likviditet på växelmarknaden. Eftersom dessa inte är en del av vår ordinarie upplåning har vi här bortsett från den extra växelupplåningen. Den diskuteras i en separat artikel.

Upplåningsbehovet ökar kraftigt

Statens upplåningsbehov blir omkring 120 miljarder kronor i genomsnitt under 2009 och 2010. Det innebär en förändring från 2008 med drygt 160 miljarder kronor. I år överstiger budgetöverskottet förfallande obligationslån och kassamässiga förändringar med 44 miljarder kronor.

Under 2009 och 2010 förfaller obligationslån för omkring 100 miljarder kronor per år i genomsnitt. Förfallen under 2009 är betydligt större än under 2010. Det beror på att vi har två förfallande nominella obligationslån 2009 och inget 2010.

Ett förfaller i januari och ett i december och pareras genom att upplåningen i obligationer behöver öka bägge åren. Under 2008 gav försäljningen av Vin & Sprit ett kassatillskott i utländsk valuta som motsvarar cirka 50 miljarder kronor. Detta tillskott har förvaltats i utländsk valuta inom ramen för vår likviditetsförvaltning och kommer att användas för att betala förfallande valutalån framför allt i januari 2009. Det betyder att en del av de förfall som äger rum i januari inte behöver finansieras med nyupplåning, vilket förklarar att upplåningsbehovet inte ökar lika dramatiskt till 2009 som annars hade blivit fallet.

Tabell 1. UPPLÅNING 2007–2010

Upplåningen avser obligationsupplåning och den långsiktiga finansieringen med statsskuldväxlar. Budgetöverskott innebär att vi får ett negativt netto-lånebehov. Ett negativt upplåningsbehov innebär att budgetöverskottet är större än obligationsförfall inkl. kassamässiga förändringar.

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010
Nettolånebehov	-103	-148	23	35
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ¹	-36	18	-56	30
Förfallande obligationslån och uppköp	79	93	170	35
Varav				
Statsobligationer	62	67	111	17
Obligationer i utländsk valuta	17	26	59	18
Upplåningsbehov	-59	-44	136	100
Statsskuldväxelupplåning, netto ²	-110	-93	50	5
Obligationssupplåning, brutto ³	51	50	87	95
Varav				
Obligationer i utländsk valuta	5	0	10	8
Realobligationer ⁴	5	3	3	3
Nominella statsobligationer ⁴	41	47	74	84
Upplåning	-59	-44	136	100

¹ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad från den 30 september 2008.

² Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall.

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

⁴ Emissionsvolym per auktion:

	2007	2008	2009	2010
Emissionsvolym realobligationer per auktion, genomsnitt.	0,5	0,5	0,5	0,5
Emissionsvolym nominella statsobligationer per auktion, genomsnitt.	1,9	2,2	3,5	4,0

Tabell 2. VIKTIGA DATUM 2008-2009

Datum	Tid	Aktivitet
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 3,5 miljarder kronor per auktion

Riksgälden ökar upplåningen i nominella obligationer från 2 till 3,5 miljarder kronor per auktion från och med den 19 november. För 2009 som helhet kommer vi att låna upp 74 miljarder kronor i statsobligationer. Under 2010 behövs upplåningen höjas till 4 miljarder kronor per auktion.

Den nominella statsobligationsstocken kommer att öka 2010 efter att ha minskat tre år i rad. Vid utgången av 2010 kommer stocken att vara ungefär lika stor som 2006.

Även om den utestående stocken har minskat är minskningen begränsad jämfört med hur mycket statsskuden har krympt. Det beror på att vi har prioriterat obligationsupplåning för att upprätthålla en likvid obligationsmarknad. Under 2009 minskar stocken relativt mycket eftersom två stora lån förfaller, ett i januari och ett i december.

Tabell 3 redovisar stockförändringen och exponeringen i obligationsräntor justerad med swappar. Swapparna innebär att vi förkortar räntebindningstiden. Swapparna diskuteras närmare under avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

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

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010
Nominella statsobligationer, emissioner	41	47	74	84
Förfall, uppköp och byten	-77	-60	-105	-11
Förändring av nominell statsobligationsstock	-36	-13	-32	73
Swappar, netto ¹	13	-2	-13	-23
Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring	-23	-15	-45	50

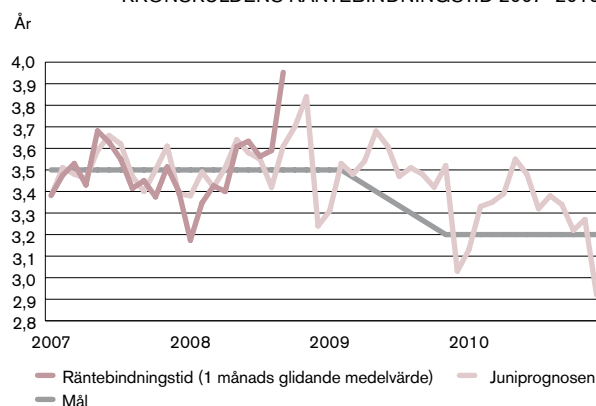
¹ Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

Riksgälden har föreslagit regeringen att räntebindningstiden i den nominella kronskulden ska förkortas från 3,5 till 3,2 år. Förkortningen genomförs för att minska kostnaderna för statsskuden; se *Statsskuldens förvaltning – Förslag till riktlinjer för 2009–2011*. Förkortningen ska vara genomförd vid utgången av 2010. Vi har i prognosen utgått från att regeringen beslutar i enlighet med vårt förslag.

Förkortningen av löptiden påverkar inte upplåningen i obligationer utan kommer att genomföras genom att vi ökar swappvolymerna.

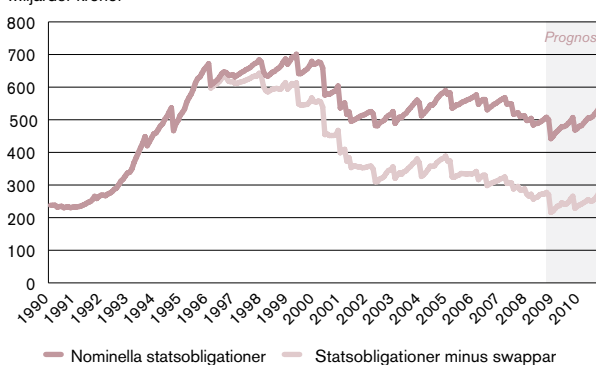
Diagram 1 visar vår prognos för räntebindningstiden. Den långa räntebindningstiden under hösten beror på att likviditeten från försäljningen av Vasakronan kom tidigare än vi räknade med i juniprognosen. Omfattande kort finansiering i decembermånaderna innebär att löptiden tillfälligt blir mycket kort för att sedan bli längre igen under våarna.

Diagram 1. UTFALL OCH PROGNOIS FÖR DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID 2007–2010



Målet för räntebindningstiden i den nominella kronskulden är $3,2 \pm 0,3$ år, enligt vårt riktlinjeförslag till regeringen. Förkortningen av räntebindningstiden från 3,5 till 3,2 ska vara genomförd i slutet av 2010. Det månatliga utfallet publiceras den femte bankdagen varje månad i pressmeddelandet om utfallet av statens lånebehov.

Diagram 2. STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR



Tioåriga obligationer prioriteras

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. Vi kommer även, som vi gjort under hösten, att emittera i andra löptider om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten. Den större lånevolymen gör det möjligt att öka de utestående stockarna i de löptider som nu är små.

Vi introducerar inte någon ny tioårig obligation förrän tidigast 2010. 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
17 sept 2008	1045	1041	1052
16 dec 2009	1046	1049	1047

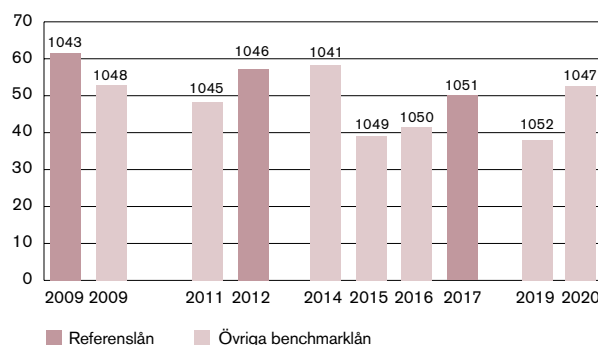
Referenslån i den elektroniska handeln är det lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras endast vid IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december) under förutsättning att de nya lånen är de lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio 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 tabellen 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 senast publicerade prognos över upplåningsbehovet. Inför auktionsbesluten finns det möjlighet för återförsäljare och investerare att lämna synpunkter. Synpunkterna är av stort värde eftersom vi genom dem får en samlad bild av efterfrågan på marknaden. Det är dock aldrig möjligt för en enskild aktör att påverka våra emissionsbeslut.

I normalfallet följer vi vår fastställda låneplan. Skulle vi däremot få entydiga signaler om att vi bör avvika från låneplanen har vi möjlighet att göra detta.

Diagram 3. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) Miljarder kronor



Ökad upplåning i statsskuldväxlar

Huvuddelen av den ökade upplåningen kommer att göras i statsskuldväxlar. Detta speglar att anpassningen till det stora överskottet under 2008 framför allt gjordes i växlar: när vi nu får underskott ökar växelupplåningen snabbt. Ökningen innebär att den utestående stocken växer till i genomsnitt runt 140 miljarder kronor under 2010. Det är betydligt mer än de 80–100 miljarder kronor som vi tidigare räknat med.

Vi emitterar i genomsnitt statsskuldväxlar för cirka 15 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2009 och 2010. Volymen kommer att variera kraftigt eftersom det kortfristiga upplåningsbehovet förändras mellan månaderna. Vi har i regel stora kortfristiga lånebehov i december och januari. Under 2009 räknar vi med att stocken ökar med omkring 50 miljarder kronor för att under 2010 ligga kvar på ungefär den nivån.

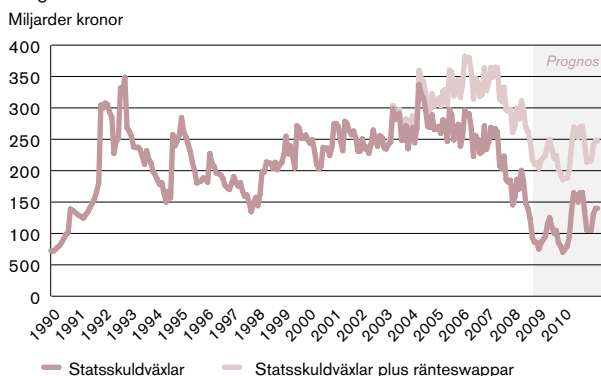
Vi kommer under december och januari att dela upp de ordinarie auktionerna så att de kommer tätare. Detta görs dels för att vi kommer att låna relativt mycket i statsskuldväxlar, dels för att tätare auktioner bidrar till ett mer kontinuerligt tillskott av likviditet och en bättre prisbildning. Auktionsdatum återfinns i avsnittet om marknadsinformation.

Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010
Statsskuldväxelupplåning, netto ¹	-110	-93	50	5
Byten av statsobligationer till statsskuldväxlar	27	8	0	0
Förändring av statsskuldväxelstocken	-84	-86	50	5
Ränteswappar, netto	14	23	-18	7
Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring	-70	-63	32	12

¹ Nettot av emissioner (exklusive byten) och förfall

Diagram 4. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR



STATSSKULDVÄXELPOLICY

Var tredje månad ger vi ut en ny sexmånadersväxel, med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). 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 månader på marknaden.

I vanliga fall lånar vi hela emissionsbeloppet i den nya statsskuldsväxel som vi introducerar i auktionen. I övrigt styrs fördelningen mellan statsskuldsväxlar av vårt lånebehov. I den mån de två kortaste löptiderna emitteras sker det som regel löpande (*on tap*).

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

Swappupplåningen ökar

Sammantaget ökar användningen av swappar under 2009 till 50 miljarder kronor, jämfört med 45 miljarder i vår förra prognos. Ökad obligationsupplåning under 2009 i kombination med en förkortning av räntebindningstiden gör att vi behöver göra mer swappar.

Den utestående stocken av swappar ökar något under perioden 2008–2010; se tabell 6. Stocken beror på swappvolymen och utestående swappar som förfaller.

Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året men med affärsmässig flexibilitet både vad gäller tidpunkt och löptid. Vi kan komma att avvika från prognosen om lånebehovet förändras under året.

SWAPPAR

Vi kan skapa kort ränteeponering 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 swappräntan och statsobligationsräntan är tillräckligt stor, sänker denna upplåningsteknik statens lånekostnader. God likviditet i obligationsmarknaden bör också bidra till att långsiktigt sänka upplåningskostnaderna.

Ränteswappar använder vi även som en del av valutaupplåningen. 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	2010
Ränteswappar ¹	19	32	0	25
Valutaswappar ²	11	4	50	25
Swappar totalt	30	36	50	50
Swappar, förfall	-43	-34	-37	-27
Swappar, nettoförändring	-13	2	13	23

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteeponering i SEK.

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

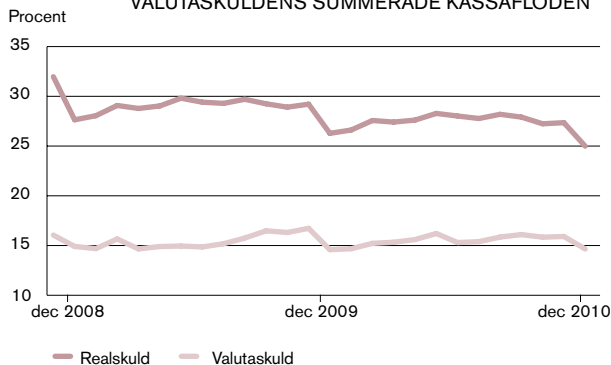
Realupplåningen oförändrad på 3 miljarder kronor

Vi fortsätter att ge ut realobligationer i begränsad omfattning trots att realandelen för närvarande är större än målet på 25 procent av statsskulden. Lånevolymer ligger kvar på 3 miljarder kronor per år. Orsaken är att vi eftersträvar långsiktighet och väl fungerande marknader för statspapper. Se faktaruta för en mer utförlig beskrivning av hur vi resonerar kring och hanterar realskuldens andel.

Som framgår av diagram 5 kommer realskulden i genomsnitt att bli 29 respektive 27 procent under 2009 och 2010. Detta är lägre jämfört med förra prognosen eftersom statsskulden växer.

Löptiden för realskuden ska vid slutet av 2008, 2009 och 2010 vara 10,6, 10,1 respektive 9,6 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 september var löptiden 9,9 år.

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



Riktvärdena för hur statsskuden 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 skuden beräknad med nollräntor samt förväntad inflationskompensation. Vi kallar detta mått för statsskudens summerade kassaflöden (SSK). Andelssiffrorna här skiljer sig från de som redovisas i avsnittet Marknadsinformation. Där används det vanliga måttet där skuden värderas till nominellt slutvärde.

STYRNING AV REALANDELEN

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

Större anpassningar, för att snabbt få ned andelen till önskad nivå, skulle därför bli dyrt. Det skulle också strida mot vår strävan att agera förutsägbart. Vi har därför accepterat stora svängningar i andelen.

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 2008 erbjuder vi kursriskneutrala förlängningsbyten från obligation 3105 till de betydligt längre obligationerna 3102 och 3104. Kursriskneutrala byten innebär att marknadsvärdet av köp- och säljvolym multiplicerat med modifierad duration för respektive obligation ska vara lika.

Under 2008 återstår en av sex planerade försäljningsauktioner. Under 2009 och 2010 kommer emissionerna att fördelas ungefär jämnt mellan lånen 3106, 3105, 3102 och 3104. Val av obligation inför varje enskild auktion kommer i huvudsak att följa en intern och i förväg fastställd emissionsplan.

Vi har genomfört två byten från 3105 till 3102 och 3104. I auktionerna köpte vi tillbaka ungefär 8,2 miljarder av lån 3105.

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 per år 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

Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir cirka 10 miljarder kronor per år under 2009 och 2010. Vi har prioriterat obligationer i svenska kronor under 2007 och 2008 för att upprätthålla marknaden i dessa när statsskuden har minskat snabbt. När nu statsskuden ökar finns det anledning att fördela upplåningen på fler skuldslag.

Valutaupplåningen begränsades tidigare av att valutaskuldens andel minskades genom årliga regeringsbeslut om amorteringar på valutaskuden oavsett upplåningsbehov. Den kommer nu i huvudsak att bestämmas av refinansieringsbehovet och budgetsaldot så att andelen ligger på 15 procent av statsskuden. Eftersom statsskuden växer måste valutaupplåningen öka.

Valutaupplåning kan också göras genom att swappa upplåning i obligationer utgivna i kronor till utländsk valutaexportering. Eftersom vi behöver låna cirka 50 miljarder kronor under 2009 respektive 2010 finns det skäl att göra åtminstone en del av denna genom att ge ut obligationer i utländsk valuta.

Fördelningen av valutaupplåningen mellan obligationer i utländsk valuta och swappade kronobligationer beror också på de lånevillkor som är möjliga på marknaden nästa år. Av detta skäl kan upplåningen komma att avvika väsentligt från vår prognos.

Den svenska kronan är för närvarande svag. Det innebär, allt annat lika, att andelen valutaskuld blir större eftersom

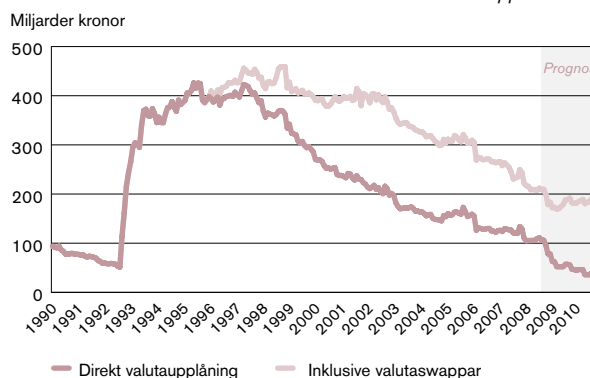
valutaskulden värderas i kronor. Valutaskulden får ligga inom det styrintervall på ± 2 procent som regeringen beslutat om. Vi behöver alltså inte dra ned valutaupplåningen när kronan är svag. Den planerade valutaupplåningen innebär att valutaskuldens andel kommer att vara något större än 15 procent vid dagens kronkurs.

Tabell 7. VALUTAUPPLÅNING¹ 2007–2010

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010
Obligationer i utländsk valuta, upplåning	5	0	10	8
Förfall, obligationer	-17	-26	-59	-18
Förändring av obligationer i utländsk valuta	-11	-26	-49	-10
Kortfristig upplåning, inkl. terminer, netto	3	-3	0	0
Förändring av valutaskulden	-8	-29	-49	-10
Valutaswappar, netto	-28	-21	31	16
Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto	-36	-50	-19	7

¹ Nominella värden

Diagram 6. VALUTASKULDENS UTVECKLING
Valutalån – direkta valutalån och valutaswappar



Swappar i valutaupplåningen

Större delen av valutaupplåningen kommer att göras genom att swappa obligationer i kronor till exponering i utländsk valuta; se faktarutan för hur det går till. Vi kommer att låna i utländsk valuta med valutaswappar för 50 respektive 25 miljarder kronor under 2009 och 2010. Som redan framgått kommer denna fördelning att bero på lånevillkoren och kan därför komma att avvika från prognosen. Om valutaupplåning med swappar blir mindre än här prognostiserats kommer volymen ränteswappar i kronupplåning att ökas i motsvarande grad.

STYRNING AV VALUTASKULDEN

Det finns två sätt för oss att låna i utländsk valuta. Antingen kan vi ge ut obligationer i utländsk valuta 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 valutaupplåning med swappar 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 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.

Upplåning med valutaswappar ger således samma valutaexponering som om vi ger ut en obligation direkt i utländsk valuta.

Extra emissioner av statsskuldväxlar

I mitten av september beslutade Riksgälden att emittera mer statsskuldväxlar än vi behöver för att finansiera den egentliga statsskulden. Bakgrunden var den starka efterfrågan på statspapper som uppstått i spåren av den turbulenta situationen på räntemarknaden. Efterfrågan kunde inte hanteras på ett rimligt sätt inom ramen för vårt normala system för att låna ut statsskuldväxlar till våra återförsäljare via så kallade marknadsvårdande repor. I stället valde vi att förse marknaden med mer växlar genom täta extra auktioner.

De pengar vi får in från de extra emissionerna har vi i huvudsak placerat i lån till bankerna med säkerställda bostadsobligationer som säkerhet. På så sätt stöder vårt program även bostadsinstitutens upplåning. Ramen för programmet är satt så att vi som mest kan ha 150 miljarder kronor i extra växlar utestående. Vi avser att fortsätta med de extra auktionerna så länge det behövs för att stötta marknaden för statsskuldväxlar.

Bara köpare på marknaden

Efter flera månader av växande osäkerhet på ränte- och kreditmarknaden accelererade utvecklingen i mitten av september, bland annat till följd av att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers sattes i konkurs. Efterfrågan på säkra statspapper ökade samtidigt som andra räntebärande värdepapper som bostadsobligationer såldes på marknaden. Få aktörer var villiga att sälja statsskuldväxlar samtidigt som efterfrågan blev alltmer prisokänslig; placerarna verkade vilja ha växlar oavsett vilken ränta de fick. I en sådan situation fungerar inte handeln och prisbildningen störs. Det blir svårt för våra återförsäljare att ställa säljräntor till sina kunder. För att kunna sälja växlar måste återförsäljarna veta att de kan hitta någon att köpa växlar från, det vill säga en placerare som är beredd att sälja växlar.

Möjligheten att sälja växlar blir i en sådan situation beroende av Riksgäldens erbjudande att tillfälligt låna ut växlar. Vi har sedan många år ett åtagande gentemot våra återförsäljare att repa ut statsskuldväxlar (och andra statspapper) vid tillfälliga bristsituationer. Åtagandet har ingen övre volymgräns. Detta är viktigt eftersom de enskilda återförsäljarna måste kunna räkna med att stödet finns där hela tiden. För att begränsa utnyttjandet av våra repor tar vi betalt: räntan för att låna ut pengar till staten via sådana växelrepor var 25 räntepunkter lägre än Riksbankens reporänta.

På morgonen den 18 september gjorde vi bedömningen att endast mycket omfattande stöd via vårt marknadsåtagande skulle göra det möjligt att hålla växelmarknaden öppen. Här finns dock ett problem. Visserligen har vi

VAD INNEBÄR VÅRA MARKNADSSTÖDJANDE REPOR?

Marknadsstödjande repor går till så att vi säljer en statsskuldväxel (eller statsobligation) samtidigt som vi köper tillbaka den med en dags förskjuten likvid. Ett exempel kan vara på sin plats: säg att vi repar ut en växel på tisdag. Då levererar vi den på onsdag och får tillbaka den på torsdag. Man kan säga att vi lånar ut den mellan onsdag och torsdag i en affär som görs upp på tisdag. Fram till onsdagen har förhoppningsvis återförsäljaren hittat någon som vill sälja växeln i fråga. Om inte, så kan transaktionen upprepas. När vi lånar ut en växel på detta sätt lånar vi pengar under samma period som repan, det vill säga mellan onsdag och torsdag. Under den perioden har vi således mer pengar som antingen behövs för att finansiera statens löpande betalningar eller kan placeras mot ränta. Vi tar 25 räntepunkter betalt för våra repor i statsskuldväxlar.

ingen övre gräns för vår marknadsåtagande, men i praktiken kan vi inte låna ut statsskuldväxlar för hur många miljarder kronor som helst. Det skulle dra upp den redovisade statsskulden och leda till en orimligt omfattande kassahantering. Marknadsaktörerna inser att det finns en sådan gräns. Av detta skäl kan förväntningar om att repornas omfattning ska börja närma sig denna gräns utlösa en situation där efterfrågan ökar okontrollerbart och vi abrupt måste stänga repofaciliteten.

Snabb bedömning leder till stoppat marknadsstöd

Några återförsäljare uppgav att de inte ansåg sig ha möjlighet att indikera till vilka räntor man var beredd att sälja växlar. Pristransparensen hotade att snabbt försvinna. Växelräntorna var på väg ner mot onaturligt låga nivåer. Att de korta statspappersräntorna i USA var nerpressade under 0,5 procent av likartade skäl ökade trycket på oss att göra något. Risken fanns att även internationella aktörer skulle försöka ta till vara denna möjlighet att få tag på statspapper.

Vi behövde snabbt bedöma situationen och olika möjligheter. Här behövdes också information från våra återförsäljare. För att kunna inhämta information från marknadsaktörer och diskutera olika möjligheter var det nödvändigt att annonsera ett stopp för fortsatt marknadsstöd i form av repor i statsskuldväxlar under beslutsfasen. På så sätt förhindrade vi att någon aktör fick tillgång till bättre information än någon annan. Klockan 10 tillkännagav vi i ett pressmeddelande att detta stöd upphörde och att besked skulle lämnas klockan 15 om hur situationen skulle hanteras.

Det stod snabbt klart att marknadsstödet inte skulle fungera som avsett i den uppkomna situationen. Omfattningen skulle kunna bli orimligt stor och den i förväg fastställda prissättning vi tillämpar (som är knuten till Riksbankens reporänta) skulle inte fungera om växelräntan föll snabbt. Å andra sidan bedömde vi att utan vårt stöd skulle handeln i statsskuldväxlar sannolikt upphöra. Detta hade inte varit lyckat i den i övrigt osäkra situationen.

Täta auktioner i stället för repor

Vi beslöt att i stället tillgodose efterfrågan på statsskuldväxlar genom täta och stora emissioner. Primärmarknaden fick ersätta bortfallet av andrahandsmarknaden. I stället för att vända sig till återförsäljare på andrahandsmarknaden fick investerare möjlighet att (via återförsäljarna) köpa statsskuldväxlar i våra auktioner. För att detta skulle bli ett fungerande alternativ behövdes täta auktioner. Vi började emittera växlar flera gånger i veckan, utöver ordinarie växelauktioner som hålls en gång varannan vecka.

Auktionsformen har flera fördelar. Den är öppen för alla, volymerna är kända i förväg och prisbildningen helt transparent; vi bestämmer volym och marknaden räntan. Den investerare som är angelägen att köpa växlar kan då alltid göra det genom att lägga bud till låg ränta i auktionerna. En låg ränta är liktydig med ett högt pris.

Oron på räntemarknaden var och är global och inte begränsad vare sig till Sverige eller statsskuldväxlar. Den uppkomna situationen på växelmarknaden var snarast toppen av ett isberg.

Vårt beslut om hanteringen av situationen på marknaden för statsskuldväxlar fattades därför efter samråd med Riksbanken samtidigt som Regeringskansliet informerades under hand. Efter en helhetsbedömning av läget beslöt vi att inom de närmaste dagarna emittera 50 miljarder kronor i växlar. Vi annonserade också att vår bedömning var att den totala omfattningen av de extra emissionerna kunde uppgå till maximalt 150 miljarder kronor.

Genom att annonsera en så pass stor volym ville vi markera att det faktiskt fanns goda möjligheter att även fortsättningsvis köpa statsskuldväxlar.

Stor extra volym lugnar marknaden

Vid den första extra emissionen på 25 miljarder kronor kom det in bud motsvarande cirka 70 miljarder kronor. Buden (uttryckta i räntetermer) var emellertid inte alls panikartade och redan vid den andra auktionen, också den på 25 miljarder kronor, skar vi ned volymen. Flera bud lades till relativt hög ränta och speglade således inte någon exceptionellt stark efterfrågan.

Vår tolkning av utvecklingen är att när väl investerarna uppfattade att det inte skulle uppstå någon akut brist på statsskuldväxlar, kunde de tänka sig att avvakta snarare än att köpa växlar med mycket låg avkastning.

De extra emissionerna är i första hand ett sätt att upprätthålla en marknad för statsskuldväxlar i ett mycket turbulent läge. Emissionerna motsvarar inte något upplåningsbehov utan kan betraktas som en del av vår marknadsvård.

I normala fall använder vi vårt marknadsstöd i form av repor. Repor i statsskuldväxlar gör att den redovisade statsskulden ökar och att vi får in mer pengar som vi kan behöva placera. Men genom att emittera växlar i auktioner fick vi kontroll över hur stora volymer som skulle kunna komma i fråga, i stället för att låta efterfrågan på repor avgöra omfattningen. Åtgärden kan således ses som ett sätt att ersätta reporna med en beloppsbegränsad och kontrollerbar form av marknadsvård.

Placering genom lån av bostadsobligationer

Eftersom de extra emissionerna inte motsvarar ett upplåningsbehov måste vi placera överskotten på marknaden. Detta ska göras till bästa avkastning med hänsyn till risk. Möjligheten att placera stora överskott på till exempel dollarmarknaden begränsades både av höga kostnader för att skydda växelkursrisken i dollar och av att de tillgångar som då skulle bli aktuella föreföll osäkra ur kreditrisksynpunkt.

Det avgjort bästa alternativet var därför att placera likviden i bankerna med svenska säkerställda bostadsobligationer som säkerhet. Det gör vi genom omvända repor i bostadsobligationer, vilket innebär att vi köper bostadsobligationer i en affärstransaktion där vi samtidigt säljer dem med en senarelagd likviddag. Vi har i huvudsak placerat medlen från auktionerna på detta sätt. Löptiderna har också i huvudsak matchat löptiderna för de växlar som vi sålt. Denna placeringsform är väl beprövad och vi har använt den av och till tidigare.

I och med att vi placerar på detta sätt kan bankerna använda illikvida bostadsobligationer som säkerhet för lån från oss. De lånade pengarna använder de för att köpa statsskuldväxlar, men de befinner sig ändå i en mer gynnsam situation. Statsskuldväxlarna kan de nämligen använda som säkerhet för lån från andra motparter. Nettoresultatet av transaktionerna är således att bankerna slipper försöka belåna bostadspapper på marknaden och i stället kan använda statspapper som säkerhet för lån från till exempel andra banker. På så sätt underlättas deras löpande finansiering, trots att det hela (till synes) börjat med att de lånat ut pengar till staten.

Vi kunde i samrådet med Riksbanken före vårt beslut konstatera att våra åtgärder passade väl in i Riksbankens syn på vilka åtgärder som behövdes. En effekt av våra växelemmissioner blev att vi även kunde stödja bostadsfinansieringen genom att ge bankerna papper som fungerade bättre som säkerheter. I den stabilitetsplan som regeringen annonserade den 20 oktober ingår också en ändring i lagen om statens upplåning och skuldförvaltning som ger ett otvetydigt lagstöd för vårt agerande.

I ett senare skede har Riksbanken lånat ut kronor i auktioner där banken mottagit bland annat säkerställda bostadsobligationer som säkerhet. Behovet av att göra omvända repor i bostadsobligationer med oss har därmed minskat och våra extra emissioner av växlar har fått ett mer enodlat syfte att stödja likviditeten på denna marknad.

Avvecklingen av de extra växlar

De extra emissionerna kommer att avvecklas. Vid vilken tidpunkt och hur snabbt får avgöras av marknadsförhållandena.

Vid tidpunkten för beslutet om extra emissioner var den utestående stocken av statsskuldväxlar endast drygt 50 miljarder kronor. Den ovanligt låga volymen berodde på stora överskott i statens betalningar under månaderna innan. Samtidigt som efterfrågan steg snabbt var således utbudet mycket begränsat, vilket bidrog till problemen.

I december och januari kommer emellertid statens upplåningsbehov att vara stort. I det ordinarie låneprogrammet kommer därför relativt stora volymer statsskuldväxlar att säljas. Det finns då möjlighet att ersätta de extra emitterade växlar med ordinarie.

Det större upplåningsbehovet under 2009 jämfört med förra prognosen från juni innebär också att den utestående stocken kommer att öka. Behovet av extra växlar borde därför minska även långsiktigt; se även upplåningsavsnittet. Den statliga planen för att säkerställa stabiliteten i det finansiella systemet kan också innebära att efterfrågan på extra emissioner minskar.

En annan fråga är hur andrahandsmarknaden ska kunna återgå till ett normalt funktionssätt och när en normal prisbildning på växlar ska återuppstå. Här kan man tänka sig att vi fortsätter med relativt täta auktioner. Det kan ske genom att volymerna i de ordinarie auktionerna sprids ut över fler tillfällen och görs tätare.

Täta ordinarie auktioner i en miljö utan extra växlar och utan vårt normala marknadsstöd i form av repor borde kunna bidra till en marknadssituation som balanserar vårt upplåningsbehov med investerarnas önskan att få tag på statsskuldväxlar. När en sådan prisbildning etablerats finns det förutsättningar för att andrahandsmarknaden åter ska kunna fungera. Det skulle i det läget också finnas möjlighet att åter införa ett marknadsstöd för att utjämna mer tillfälliga bristsituationer. Det här är frågor som vi kommer att beröra i en kommande dialog med marknadsaktörerna.

För att marknaden för statsskuldväxlar ska fungera tillfredsställande krävs också att det finns substitut i form av kortare papper som till exempel certifikat emitterade av företag och bostadsinstitut. Det handlar då både om att likviditeten och förtroendet på marknaden återställs, och att förvaltare utformar sina regler för hantering av kortare placeringar baserat på en verklighet där statsskuldväxlar utgör en begränsad del av möjliga placeringar.

*Thomas Olofsson
Upplåningschef*

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEPTEMBER 2008

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2009-01-28	5,00	1043	61 662
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	41 489
2017-08-12	3,75	1051	50 026
2019-03-12	4,25	1052	36 005
2020-12-01	5,00	1047	52 701
Summa benchmarks			495 683
Icke benchmarks			1 009

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2008-11-12	2008-11-19	2008-11-24
2008-11-26	2008-12-03	2008-12-08
2009-01-07	2009-01-14	2009-01-19
2009-01-21	2009-01-28	2009-02-02
2009-02-04	2009-02-11	2009-02-16
2009-02-18	2009-02-25	2009-03-02
2009-03-04	2009-03-11	2009-03-16
2009-03-18	2009-03-25	2009-03-30
2009-04-01	2009-04-08	2009-04-15
2009-04-15	2009-04-22	2009-04-27
2009-04-29	2009-05-06	2009-05-11
2009-05-12	2009-05-19	2009-05-25
2009-05-27	2009-06-03	2009-06-08
2009-06-10	2009-06-17	2009-06-23

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEPTEMBER 2008

Förfalldatum	Miljoner kronor
2008-10-15	45 296
2008-11-19	42 658
2008-12-17	50 009
2009-03-18	17 656
Summa statsskuldväxlar	155 619

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2008-11-05	2008-11-12	2008-11-14
2008-11-19	2008-11-26	2008-11-28
2008-11-28	2008-12-05	2008-12-09
2008-12-03	2008-12-10	2008-12-12
2008-12-08	2008-12-15	2008-12-17
2008-12-30	2009-01-07	2009-01-09
2009-01-05	2009-01-13	2009-01-15
2009-01-14	2009-01-21	2009-01-23
2009-01-20	2009-01-27	2009-01-29
2009-01-28	2009-02-04	2009-02-06
2009-02-11	2009-02-18	2009-02-20
2009-02-25	2009-03-04	2009-03-06
2009-03-11	2009-03-18	2009-03-20
2009-03-25	2009-04-01	2009-04-03
2009-04-08	2009-04-15	2009-04-17
2009-04-22	2009-04-29	2009-05-04
2009-05-06	2009-05-13	2009-05-15
2009-05-20	2009-05-27	2009-05-29
2009-06-03	2009-06-10	2009-06-12
2009-06-17	2009-06-24	2009-06-26

REALA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEPTEMBER 2008

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2008-12-01	4,00	3101	17 039
2012-04-01	1,00	3106	33 557
2014-04-01	0,00	3001	4 892
2015-12-01	3,50	3105	75 800
2020-12-01	4,00	3102	47 023
2028-12-01	3,50	3104	48 348
2028-12-01	3,50	3103	4
Summa realobligationer			226 663

REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2008-11-20	2008-11-27	2008-12-02
2009-01-15	2009-01-22	2009-01-27
2009-02-26	2009-03-05*	2009-03-10
2009-03-12	2009-03-19	2009-03-24
2009-05-07	2009-05-14	2009-05-19

* Bytesauktion

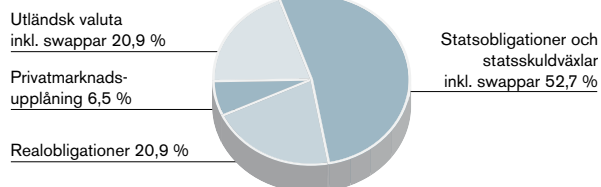
KREDITBETYG

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

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 086 miljarder kronor

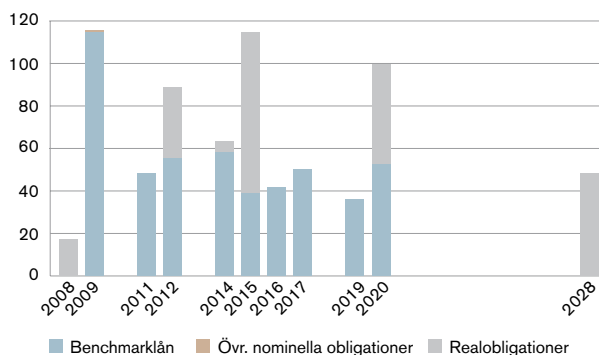
30 september 2008



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA OBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

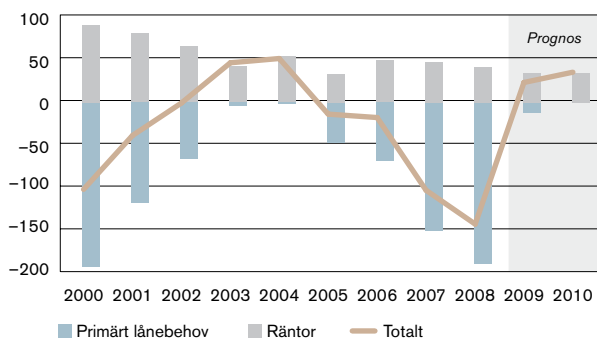
Miljarder kronor

30 september 2008



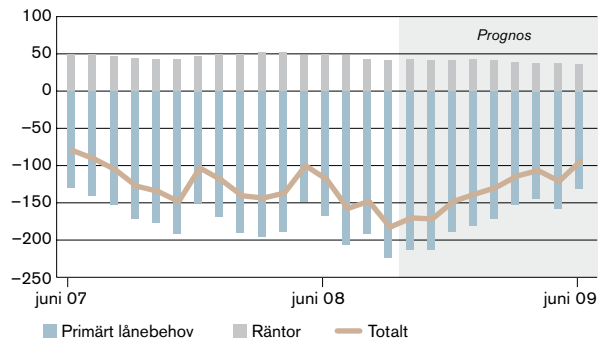
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2000-2010

Miljarder kronor

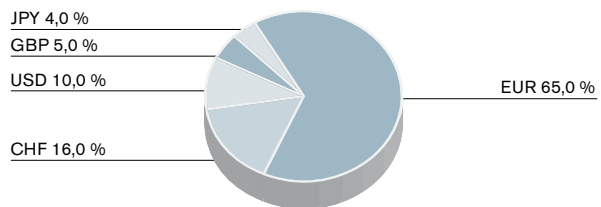


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

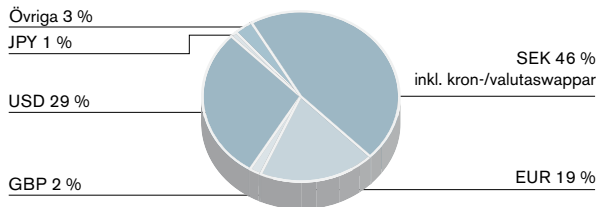


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

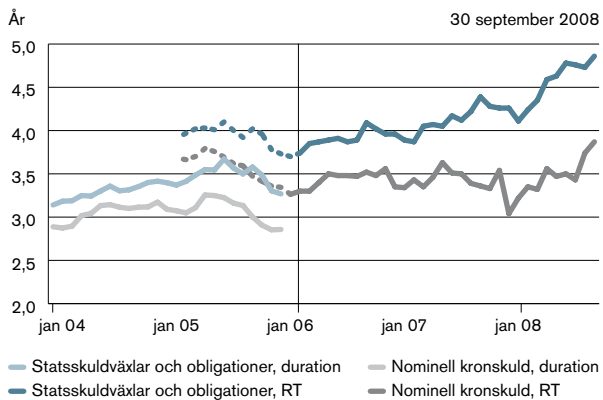


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

30 september 2008

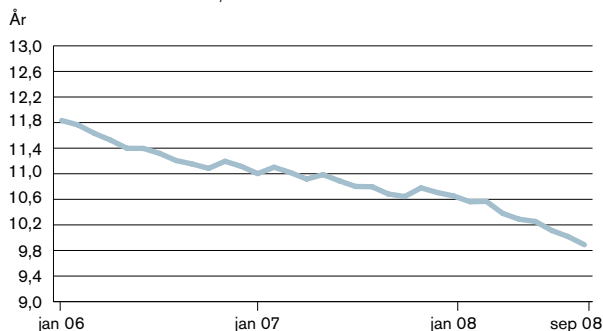


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

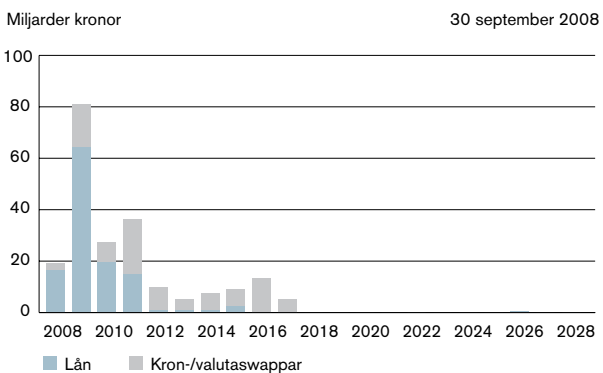


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

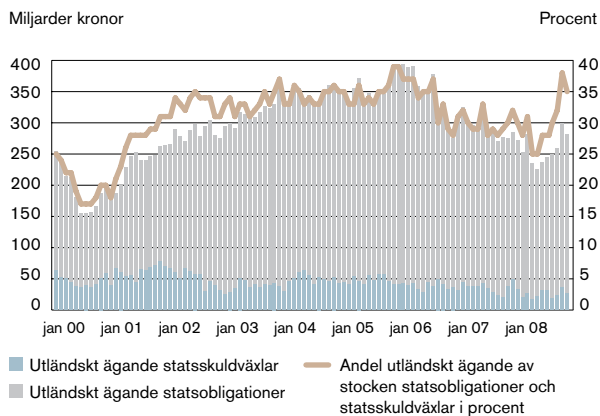
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID, GRT



FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

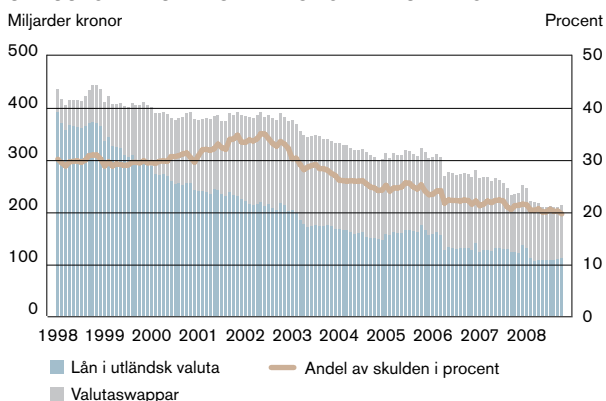


UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR INKLUSIVE REPOSITIONER

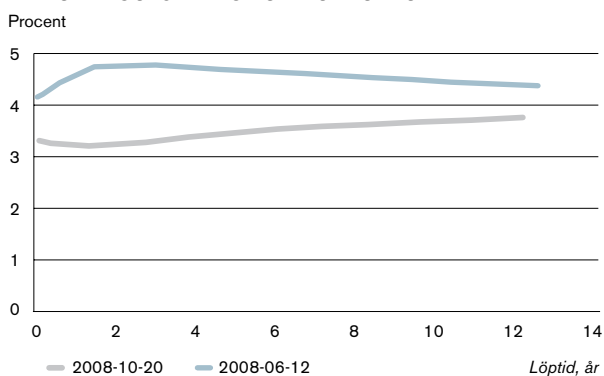


Källa: Riksbanken

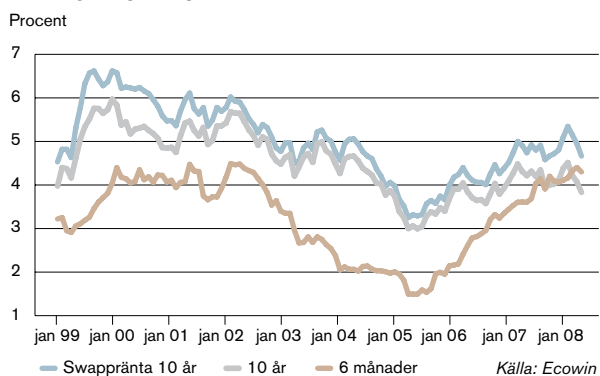
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



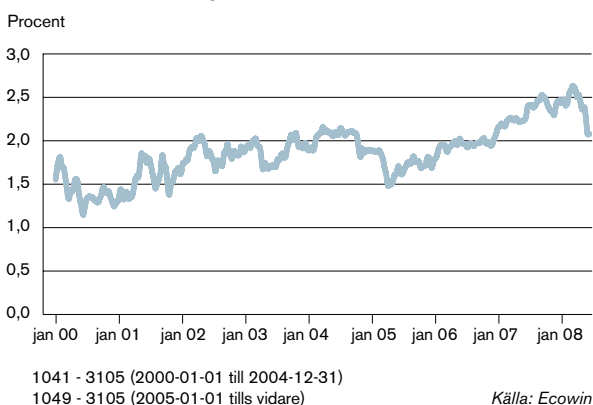
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



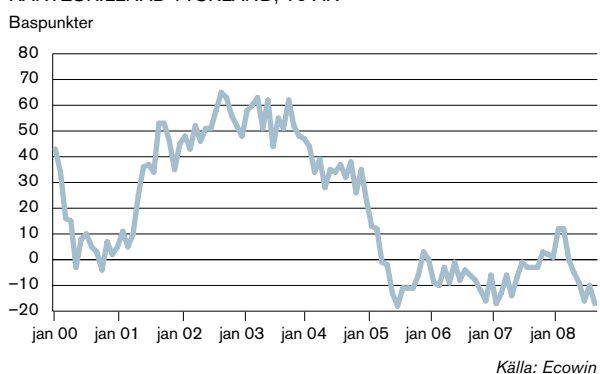
RÄNTEUTVECKLING



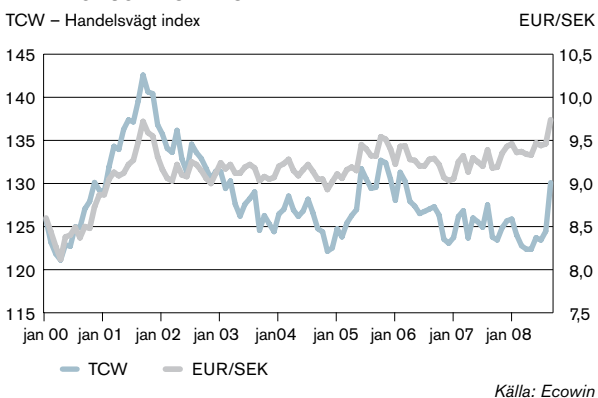
BREAK-EVEN INFLATION



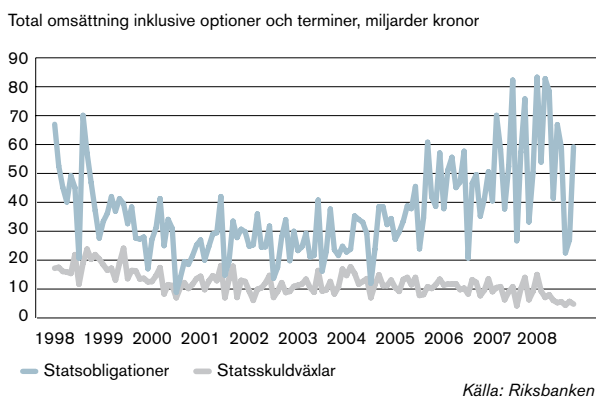
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



VÄXELKURSUTVECKLING

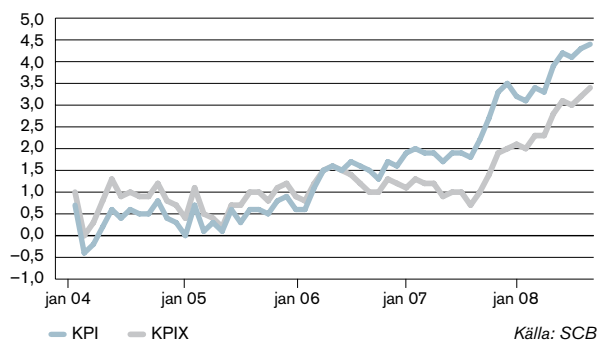


DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER



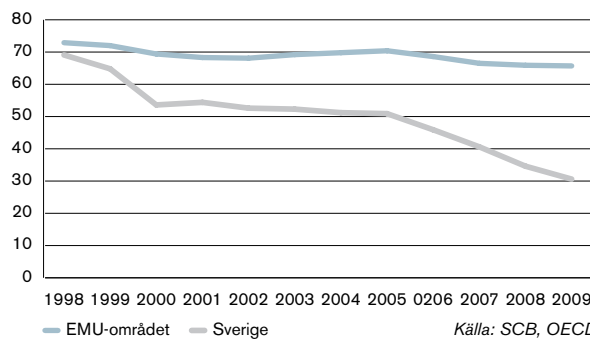
INFLATION: KPIX OCH KPI I SVERIGE

Procent



DEN OFFENTLIGA SEKTORN KONSOLIDERADE BRUTTOSKULD I FÖRHÅLLANDE TILL BNP

Procent



Återförsäljare	Nominella statsobligationer	Reala statsobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon	Reutersida
Royal Bank of Scotland	●		●	+44 207 6785965	
Barclays Capital	●			+44 207 773 8275	
Danske Markets/Consensus	●	●	●	+46 8 568 808 44	PMCO
Nordea	●	●	●	+45 33 33 17 58 / +46 8 614 86 55	PMUB
SEB	●	●	●	+46 8 506 231 51	PMSE
Handelsbanken Markets	●	●	●	+46 8 463 46 50	PMHD
Swedbank	●	●	●	+46 8 700 99 00	PMBF

Ordlista

Benchmarkobligation ▶ En obligation i vilken 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 riskmålet som mäter hur mycket ett räntepappers marknadsvärde påverkas av att marknadsräntan ändras.

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

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

Kupongobligation ▶ Obligation med årlig ränteutbetalning.

Likviditetsväxel ▶ Statsskuldväxel med skräddarsydd löptid.

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.

Realobligation ▶ En obligation där innehavare får dels en fixerad ränta (realränta), dels en kompensation för inflationen under löptiden. Det betyder att eventuell inflation inte urholkar obligationens värde under sparperioden.

Referenslån ▶ En benchmarkobligation som handlas som två, fem eller tioåring. 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 till dess att 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). Räntemarknaden delas in i obligations- och penningmarknad.

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.

Statsupplåning – prognos och analys ges ut tre gånger om året.

För mer information:

Statens finanser:	Erik Zetterström	08 613 46 49
Upplåning:	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.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 • Internet: www.riksgalden.se