

Statsupplåning

Prognos och analys 2009:1

SAMMANFATTNING

STORT UNDERSKOTT 2009

| | |
|--------------------------------|---|
| Krisen kulminerar | 2 |
| Stort omslag i statsfinanserna | 5 |
| Månadsprognoser | 7 |
| Statsskulden | 8 |

STÖRRE UPPLÅNING

| | |
|---------------------------------------------|----|
| Upplåningsbehovet ökar kraftigt | 9 |
| Ökning av nominella statsobligationer | 10 |
| Större upplåning i statsskuldväxlar | 11 |
| Realupplåning på väg tillbaka | 12 |
| Stor obligationsupplåning i utländsk valuta | 13 |

AKTUELLT

| | |
|-----------------------------------------------|----|
| Statsskulden – ett begrepp med många ansikten | 15 |
|-----------------------------------------------|----|

MARKNADSINFORMATION

| | |
|-----------------|----|
| Statsskulden | 19 |
| Finansmarknaden | 22 |
| Svensk ekonomi | 23 |
| Återförsäljare | 23 |

I *Statsupplåning – prognos och analys 2009:1* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning 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 den 16 februari 2009.

I artikeln "Statsskulden – ett begrepp med många ansikten" diskuterar vi hur finansiella tillgångar påverkar det officiella skuldmåttet och skuldförvaltningen.

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. Utfallet jämförs med prognosen från *Statsupplåning – prognos och analys* och eventuella avvikelser förklaras. I samband med månadsutfallet redovisar vi också statsskuldens utveckling i rapporten *Den svenska statsskulden*.

Sammanfattning

Den globala finanskrisen har nu fått tydliga effekter på den svenska ekonomin och statsfinanserna. De senaste årens överskott i statsbudgeten vänds till underskott 2009 och 2010. Underskotten blir ungefär så stora som vi förutspådde i vår preliminära prognosrevidering i januari, bortsett från att vi nu också har tagit hänsyn till vidareutlåning till Svensk Exportkredit. Försämringen i statsfinanserna beror främst på denna vidareutlåning, lägre skatteinkomster och att inkomster från försäljningar av statliga tillgångar försvinner.

Vår prognos pekar på ett underskott på 135 miljarder kronor 2009. Underskottet blir 78 miljarder kronor exklusive vidareutlåningen till Svensk Exportkredit och Island. Nästa år krymper budgetunderskottet till 65 miljarder kronor. I den senaste ordinarie prognosen från november räknade vi med underskott på 23 respektive 35 miljarder för 2009 och 2010.

Vi bedömer att den svenska ekonomin kommer att krympa med 2,0 procent 2009 för att sedan återhämta sig nästa år. För 2010 räknar vi med en tillväxt på 2,0 procent, ledd av ökad produktivitet och efterfrågan i exportsektorn. Läget på arbetsmarknaden fortsätter att vara svagt under hela prognosperioden.

Vidareutlåning och lägre skatteinkomster

De krisåtgärder som regeringen har presenterat sedan i höstas gör att budgetunderskottet ökar kraftigt. De viktigaste åtgärderna är vidareutlåningen till Svensk Exportkredit, Island och Lettland samt kapitaltillskottsprogrammet för banker. Vi antar att Svensk Exportkredit kommer att låna 50 miljarder kronor och att 25 miljarder kronor av kapitaltillskottsprogrammet utnyttjas.

Vidareutlåningen till Svensk Exportkredit, Island och Lettland innebär att vi får en motsvarande finansiell fordran som minskar statens framtida betalningsåtaganden i netto-termer. Vi redovisar därför även statsskulden justerat för sådana finansiella fordringar.

Skatteinkomsterna blir betydligt lägre än vi beräknade i vår förra ordinarie prognos. Det beror främst på lägre inkomster från lönebaserade skatter och sjunkande vinster i företagen. Den ökande arbetslösheten leder till att tillväxten i lönesumman blir mycket måttlig. Vi beräknar att den kommer att växa med mindre än 2 procent i löpande priser under 2009 och något över 2 procent 2010. Det är de lägsta tillväxttalen sedan krisen på 1990-talet.

Under inledningen av året har företagen jämkat ner sina inbetalningar av preliminärskatt mycket kraftigt. Det tyder på att vinsterna förra året var lägre än beräknat och att nivåerna sjunker ytterligare under 2009. Vi räknar med att ut-

vecklingen för företagen stabiliseras under 2010, i takt med att efterfrågan från omvärlden vänder uppåt.

Ökad upplåning

Statens upplåningsbehov ökar till följd av att statsfinanserna försämras. Justerat för vidareutlåningen begränsas dock ökningen till 161 miljarder kronor.

Upplåningen i nominella statsobligationer blir 106 miljarder kronor 2009, vilket är 32 miljarder mer än i prognosen från november. Ökningen kan delvis tillgodoses med en ny obligation med lång löptid.

Tills vidare behåller vi upplåningstakten i nominella statsobligationer på 3,5 miljarder kronor per auktion. Om intresset för den nya långa obligationen blir lågt eller kostnaderna för staten blir för höga, kan auktionsvolymen för våra övriga obligationer komma att höjas till 5 miljarder kronor. Om det skulle bli möjligt för oss att ge ut en stor volym av den nya obligationen, kan i stället en sänkning av auktionsvolymen bli aktuell. Tidpunkten för en eventuell ändring beror på när beslutet om den nya obligationen fattas.

Upplåningen i statsskuldväxlar ökar i linje med vår tidigare prognos. Stocken kommer att pendla kring 140 miljarder kronor. Vi säljer i genomsnitt statsskuldväxlar för 10–20 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2009 och 2010.

Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir cirka 77 miljarder kronor 2009 och 18 miljarder kronor 2010. Den stora upplåningen beror på vidareutlåningen till Svensk Exportkredit och till Island och Lettland. Eftersom huvuddelen av upplåningen med obligationer i utländsk valuta syftar till vidareutlåningen är prognosen mycket osäker.

Vi fortsätter att ge ut realobligationer i begränsad omfattning. År 2010 höjer vi upplåningsvolymen från 3 till 6 miljarder kronor.

Statsskuldens utveckling

Statsskulden kommer att vara 1 179 miljarder kronor i slutet av 2009 för att öka till 1 244 miljarder kronor i slutet av 2010. Det motsvarar 38 procent av BNP för båda åren.

Jämfört med 2008 ökar statsskulden med endast 60 miljarder kronor i år. Att ökningen är mindre än vad som motiveras av budgetunderskottet beror främst på att våra kortfristiga placeringar minskar under året. Vi har antagit att de kortfristiga placeringarna, som vid årsskiftet uppgick till 66 miljarder kronor, kommer att vara 0 vid slutet av 2009. De långfristiga finansiella tillgångarna ökar däremot till 57 miljarder kronor.

Stort underskott 2009

Våra nya prognoser för budgetsaldot 2009 och 2010 är underskott på 135 respektive 65 miljarder kronor. För 2009 är det ett mycket snabbt och kraftfullt omslag i statsfinanserna. Så sent som förra året visade statsbudgeten ett rekordstort överskott. Förändringen beror till stor del på omfattande krisåtgärder med stöd till finans- och exportsektorerna. Staten kommer att vidareutlåna 57 miljarder kronor till Svensk Exportkredit och Island. Dessutom innebär den svaga konjunkturen att skatteinkomsterna minskar kraftigt och att staten inte kan räkna med några ytterligare försäljningsinkomster. För 2010 räknar vi med att konjunkturen stabiliseras, främst via produktivitetledd tillväxt i exportsektorn. Läget på arbetsmarknaden kommer dock att vara svagt under hela prognosperioden.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV OCH STATSSKULDEN

| Miljarder kronor | 2008 | Prognos 2009 | Prognos 2010 |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------|-----------------|
| Statsskulden vid årets början | 1 168 | 1 119 | 1 179 |
| Primärt lånebehov exklusive vidareutlåning och försäljningar | -92 | 50 | 29 |
| Vidareutlåning* | 0 | 57 | 10 |
| Försäljningar av statliga tillgångar | -77 | 0 | 0 |
| Primärt lånebehov (summa) | -168 | 106 | 39 |
| Räntor på statsskulden | 33 | 28 | 26 |
| Nettolånebehov | -135 | 135 | 65 |
| Skuldkorrigeringar | 31 | -9 | 0 |
| Kortfristiga placeringar (årlig förändring) | 55 | -66 | 0 |
| Statsskuldens förändring | -49 | 60 | 65 |
| Statsskulden vid årets slut** | 1 119 | 1 179 | 1 244 |
| Riksgäldens finansiella tillgångar*** | -66 | -57 | -67 |
| Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar | 1 053 | 1 122 | 1 177 |

* Avser utlåning till Svensk Exportkredit och utlåning till andra stater.

** Okonsoliderad statsskuld enligt officiell definition.

*** Finansiella tillgångar inkluderar kortfristiga placeringar och vidareutlåning.

Förra årets rekordöverskott i statsbudgeten vänds till ett kraftigt underskott i år, när den globala finanskrisen och konjunkturnedgången slår igenom på statsfinanserna. Den stora omsvängningen beror främst på vidareutlåning till Svensk Exportkredit och Island samt lägre skatteinkomster. Till detta kommer att de omfattande försäljningarna av statliga tillgångar förra året inte fortsätter 2009. Vi räknar med en viss återhämtning i statsfinanserna 2010.

Krisen kulminerar

Den globala finanskrisen har nu fått tydliga reala effekter på den svenska ekonomin. Efterfrågan har fallit mycket snabbt både i exportsektorn och inhemskt. Arbetsmarknaden försvagas och antalet varsel har ökat kraftigt. Varslen har ännu inte lett till någon dramatisk ökning av arbetslösheten, men den kommer att växa snabbt under året.

Nedgången accelererade under andra halvåret 2008. Vi bedömer att även de två första kvartalen i år kommer att

JÄMFÖRELSE MED RIKSGÄLDENS PROGNOSREVIDERING FRÅN JANUARI

Den 15 januari 2009 publicerade Riksgälden en preliminär revidering av prognosen från den 4 november. Vi reviderar normalt sett inte våra prognoser mellan ordinarie prognostillfällen. Utvecklingen från november till mitten av januari var dock så exceptionell att vi var tvungna att ge en indikation om hur mycket lånebehovet och finansieringen skulle öka 2009 och 2010.

De reviderade prognoser vi publicerade i januari var underskott på 87 respektive 65 miljarder kronor för 2009 och 2010. Revideringen byggde på överslagsmässiga beräkningar och inte på vår ordinarie prognosmodell.

Skillnaden mot den prognos vi nu publicerar för 2009 beror huvudsakligen på förändrade bedömningar av engångseffekter till följd av beslutade krisåtgärder. Den största enskilda förändringen är att vi nu räknar med 50 miljarder kronor i utlåning till Svensk Exportkredit AB.

Observera att vi när vi i föreliggande rapport refererar till "föregående prognos" avser den senaste ordinarie prognosen, det vill säga *Statsupplåning – prognos och analys 2008:3*.

vara mycket svaga. Ekonomin kommer successivt att stabiliseras under andra halvan av 2009, men det dröjer betydligt längre innan arbetsmarknaden förbättras.

Sveriges utveckling beror på omvärlden, men våra förutsättningar är goda

Den framtida utvecklingen av ekonomin i Sverige beror i mycket stor utsträckning på vad som händer globalt. Jämfört med krisen på 1990-talet, som var hemmagjord, beror den nuvarande krisen på externa faktorer.

Sverige är en liten öppen ekonomi och därmed mer känslig för externa chocker än många andra länder. Därför drabbas vi tämligen hårt av den kraftiga efterfrågeminskningen i omvärlden. Detta innebär i gengäld att när det väl vänder kan konjunkturen i Sverige komma att vända upp snabbare och kraftigare än i övriga Europa.

För detta talar också att vi har ett bra utgångsläge med starka statsfinanser och en förhållandevis låg skuldkvot. Vi har numera ett finanspolitiskt ramverk, en oberoende centralbank med ett prisstabilitetsmål, en flytande växelkurs och stora bytesbalansöverskott. Dessutom innebär de lägre räntenivåerna att ränteutgifterna för statskulden inte är någon större belastning på statsbudgeten jämfört med krisen på 1990-talet. I runda tal är ränteutgifterna 70 miljarder kronor lägre per år nu än då. Sammantaget innebär detta att den svenska ekonomin är betydligt mer robust än den var på 1990-talet.

Svag global tillväxt men återhämtning 2010

Världsekonomin är inne i en kraftig lågkonjunktur. Internationella Valutafonden (IMF) bedömer den globala tillväxten till 0,5 procent 2009. Det är en tillväxttakt som kan jämföras med den under 1970-talets oljekriser. Tillväxten i industriländerna bedöms bli -2,0 procent och övriga världen 3,3 procent. Nästa år sker en viss återhämtning och IMF bedömer att tillväxten i världen ökar till 3,0 procent.

En återhämtning i den globala ekonomin förutsätter att de finansiella marknaderna stabiliseras och att kreditgivning till företag och hushåll börjar fungera mer normalt. Först då kan den reala ekonomin ta fart. För att stabilisera den finansiella sektorn har stater världen över satt in omfattande finanspolitiska åtgärds paket utöver penningpolitiska lättnader. Pengarna ska bland annat stärka balansräkningarna i den finansiella sektorn, vilket på sikt ska få igång utlåning till företag och hushåll. I förlängningen kommer det att innebära att investeringar och konsumtion åter tar fart.

USA är tungan på vågen

Utvecklingen i USA är avgörande för resten av världsekonomin. Vår prognos bygger på att den amerikanska eko-

nomi stabiliseras under 2009. Problemen startade i USA och det är sannolikt att landet kommer först ut ur krisen. En stabilisering i USA är också en förutsättning för en återhämtning i resten av världen.

USA har satt in de mest kraftfulla åtgärderna, både vad gäller finans- och penningpolitik. I jämförelse med Europa kom åtgärderna också betydligt tidigare. Exempelvis började de amerikanska räntesänkningarna redan under 2007. USA tillåter också budgetunderskottet att växa kraftigt. De amerikanska åtgärderna kommer sannolikt att få effekt. Då kommer USA:s ekonomi att stabiliseras och successivt stärkas. Tillväxten kommer att skapas utanför den finansiella sektorn.

Stor osäkerhet

Den framtida ekonomiska utvecklingen är svårbedömd. Det finns ett antal osäkerhetsfaktorer som kan ge såväl en starkare som en svagare utveckling. Exempelvis kan stora statliga lånebehov komma att tränga undan privata investeringar. Dessutom kan omfattningen av budgetunderskotten i världen leda till att de långa räntenivåerna stiger. Gryende protektionism, exempelvis i USA, kan leda till en minskning i världshandeln.

Den nuvarande nedgången styrs mycket av psykologiska faktorer som exempelvis förtroendet mellan finansiella aktörer och framtidsförväntningar hos hushåll och företag. Sådana psykologiska faktorer kan snabbt vända upp på samma sätt som de vände ned, vilket kan leda till en snabbare återhämtning.

Svensk konjunktur

Vi bedömer att tillväxten i Sverige var nära noll under 2008 och blir -2,0 procent 2009. Nivån på tillväxten 2009 är i linje med genomsnittet för industriländerna enligt IMF:s prognos.

För 2010 bedömer vi att tillväxten blir 2,0 procent. Det är en återhämtning från en mycket låg nivå. Tillväxten kommer att ledas av produktivitetökningar och ökad efterfrågan för exportsektorn. Vi tror dock att arbetsmarknaden kommer att vara fortsatt svag under 2010.

Bister arbetsmarknad

Vi bedömer att arbetslösheten blir 7,7 procent i årsgenomsnitt 2009 för att öka till 8,7 procent under 2010. Läget på arbetsmarknaden är bekymmersamt. Antalet varsel har ökat markant de senaste månaderna och antalet nyanmällda platser har sjunkit. Det är troligt att varseltalen kommer att vara höga under hela 2009. Hittills har varslen främst varit koncentrerade till industrin, men framöver kommer även tjänstesektorn att drabbas.

Även om vi räknar med en viss återhämtning i ekonomin under 2010 påverkar det i ett första skede inte arbetsmarknaden nämnvärt. Läget på arbetsmarknaden kommer att vara ansträngt under hela prognosperioden. Det är svårt att uppskatta hur stor del av varslen som leder till faktiska uppsägningar. Historiska data ger inga tydliga svar på hur stor kvoten mellan uppsägningar och varsel (varselkvoten) kommer att bli i den ekonomiska miljö vi befinner oss i nu.

Produktivitetsledd tillväxt 2010

I takt med att efterfrågan från omvärlden ökar kommer produktiviteten i näringslivet att förbättras betydligt jämfört

med de senaste två åren. Det är ett resultat av att företagen kommer att ha färre anställda nästa år. De kommer att ha ledig produktionskapacitet, vilket gör att de kan öka sin produktion utan att anställa. Andra faktorer som talar för en positiv utveckling för företagen under 2010 är sjunkande priser på råvaror och bättre tillgång till krediter. Dessutom är den svaga kronan en fördel för exportsektorn.

Svag konsumtion – hög sparkvot

Konsumtionen utvecklades svagt 2008 och den kommer att vara låg även i år. Vi beräknar att hushållens konsumtionsökning i löpande priser blir 2,1 procent i år och

FÖRÄNDRINGAR AV POSTERNA I NETTOLÅNEBEHOVET

Tabellen visar vilka olika delar i nettolånebehovet som förändras mest mellan åren 2007 till 2010. Tabellen bygger på kassflödesprincipen. Minus betyder att

nettolånebehovet minskar och plus betyder att nettolånebehovet ökar.

FÖRÄNDRINGAR MELLAN ÅR, BIDRAG TILL FÖRÄNDRING I NETTOLÅNEBEHOVET

Miljarder kronor

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Skatter | -49 | -50 | 78 | -37 |
| Utbetalningar till kommuner | 33 | 60 | 31 | -21 |
| Försäljning av statliga tillgångar | -18 | -59 | 77 | 0 |
| Aktieutdelningar på statens aktier | -10 | 9 | 4 | 3 |
| Arbetsmarknad | -17 | -4 | 10 | 3 |
| Försäkringskassan | -1 | 18 | 5 | 12 |
| EU-avgift | 0 | 5 | -11 | 7 |
| Prognosticerad finanspolitik | 0 | 0 | 0 | 40 |
| Riksgäldens nettoutlåning (inklusive krisåtgärder) | -31 | -21 | 108 | -68 |
| Ränta på statsskulden | -2 | -11 | -5 | -2 |
| Övrigt | 11 | 21 | -25 | -7 |
| Total förändring från föregående år | -85 | -32 | 270 | -70 |
| Nettolånebehov | -103 | -135 | 135 | 65 |

Exempelvis betyder "Skatter" i kolumnen för 2008 att skatterna ökar med 50 miljarder kronor jämfört med 2007. För 2009 minskar de med 78 miljarder kronor jämfört med 2008. Störst effekt mellan åren har skatter, försäljningar av statliga tillgångar, kommunutbetalningar och Riksgäldens nettoutlåning.

I år minskar försäljningarna av statliga tillgångar samtidigt som nettoutlåningen ökar kraftigt. Dessutom blir det ett stort tapp i skatteinkomsterna jämfört med 2008. Detta förklarar tillsammans merparten av försämringen i statens finanser på 270 miljarder kronor mellan 2008 och 2009.

Nästa år minskar kommunutbetalningarna med 21 miljarder kronor efter att ha ökat med över 30 miljar-

der kronor tidigare år. Dessutom blir krisåtgärderna i nettoutlåningen inte alls lika stora som 2009. Skatterna börjar åter växa i långsam takt efter att ha sjunkit kraftigt 2009. Det är de viktigaste förklaringarna till att nettolånebehovet inte fortsätter att öka trots den sämre konjunkturen i år.

Normalt sett så påverkas statens finanser av en förändring i konjunkturen med en eftersläpning på mellan 4 och 8 kvartal. Konjunkturen började försämrans redan under 2007 och det fortsatte sedan under 2008, men det dröjer ända till i år innan det får någon märkbar effekt på nettolånebehovet. På samma sätt kommer det att dröja innan nettolånebehovet minskar igen efter att konjunkturen förbättras.

3,3 procent 2010. Hushållens disponibla inkomster kommer att utvecklas relativt väl under 2009 trots den svaga konjunkturen. Det innebär att sparkvoten för hushållen ligger på historiskt höga nivåer. Det finns därmed sannolikt ett utrymme för relativt kraftiga konsumtionsökningar när hushållen vågar se mer positivt på framtiden. Hushållen gynnas av den senaste tidens sänkningar av bolåneräntor, skattesänkningar och låg inflation.

Stort omslag i statsfinanserna

Krisen medför ett historiskt sett mycket stort omslag i statsfinanserna. Jämfört med 2008 försvagas statens budgetsaldo med nära 270 miljarder kronor under 2009, till ett underskott på 135 miljarder kronor. Det beror i huvudsak på sjunkande skatteinkomster, omfattande vidareutlåning och att försäljningsinkomsterna försvinner. För 2010 blir underskottet 65 miljarder kronor. Minskningen 2010 beror huvudsakligen på att vi inte räknar med lika omfattande krisåtgärder, lägre utbetalningar till kommunerna och att skatteinkomsterna åter börjar växa svagt.

Vidareutlåning ökar budgetunderskottet

Vi beräknar Riksgäldens nettoutlåning till 86 miljarder kronor 2009 och till 18 miljarder kronor 2010. Det är 76 respektive 9 miljarder kronor mer än i vår prognos från november. Orsaken till den kraftiga ökningen är att vi räknar med extra utlåning på grund av de krisåtgärder som regeringen har presenterat sedan i höstas. Det gäller främst vidareutlåning till Svensk Exportkredit, Island och Lettland samt kapitaltillskottsprogrammet för banker.

Regeringen har beslutat att ge det statliga bolaget Svensk Exportkredit möjlighet att ta lån på upp till 100 miljarder kronor i Riksgälden. Den utökade låneramen är till för att stötta svenska företag med finansiering av exportaffärer i det svåra läge som råder på kreditmarknaden. Möjligheten att ta upp lån gäller i det nuvarande beslutet endast fram till årsskiftet. Det är mycket osäkert vilket belopp Svensk Exportkredit kommer att låna under 2009. Vi har bedömt att låneramen är väl tilltagen, men att bolaget ändå kommer att utnyttja en betydande del. Vår prognos är att hälften kommer att utnyttjas, det vill säga 50 miljarder kronor.

Regeringen har även beslutat om ett kapitaltillskottsprogram för banker. Programmet omfattar högst 50 miljarder kronor. Det löper fram till 17 augusti, men kommer troligen att förlängas. Syftet är att banker ska kunna stärka sin kapitalbas. Den finansiella stabiliteten ska på så sätt värnas och möjligheterna för svenska företag och hushåll att få krediter förbättras. Kapitaltillskottet kommer att lämnas i form av aktiekapital eller hybridkapital.

Liksom med utlåningen till Svensk Exportkredit är det mycket osäkert i vilken omfattning kapitaltillskottsprogrammet kommer att användas. Vi har bedömt att hälften av programmet kommer att utnyttjas under 2009, det vill säga 25 miljarder kronor. Situationen för bankerna kan försämrats snabbt, vilket skulle kunna göra att de behöver utnyttja ett betydligt större belopp, men den kan också förbättras så att beloppet blir mindre. Vi bedömer det som osannolikt att programmet kommer att utnyttjas under 2010.

Sverige ska även låna ut pengar till Island och Lettland. I år räknar vi med att Island lånar 6,5 miljarder kronor. Under 2010 räknar vi med att Sverige lånar ut 10 miljarder kronor till Lettland. Det är merparten av de 1,8 miljarder euro som Sverige, Norge, Danmark och Finland har lovat att låna ut som en del av en överenskommelse mellan IMF och Lettland.

Vidareutlåningen motsvaras av lika stora fordringar

Den extra utlåningen på grund av krisåtgärderna kommer att motsvaras av lika stora fordringar på dem som lånar. Det innebär att statens nettoskuld inte påverkas. Det gör inte heller det finansiella sparandet för staten. Däremot påverkas statsbudgeten och statens nettolånebehov liksom det officiella måttet på statsskulden. Räntebetalningarna på statsskulden påverkas inte heller då de som lånar kommer att betala ränta till Riksgälden som motsvarar våra kostnader.

Vidareutlåningen till Svensk Exportkredit och Island på sammanlagt 57 miljarder kronor motsvaras av en finansiell fordran som minskar statens framtida betalningsåtaganden i nettotermer. Vi redovisar därför även ett mått som vi här kallar Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar; se tabell 1 på sidan 2.

Skillnaden mellan de bägge måtten utgörs av tillgångar inom ramen för vår likviditetsförvaltning, till exempel banktillgodohavanden och placeringar i bostadspapper, fordringar på andra stater och till exempel Svensk Exportkredit eller företag inom fordonsindustrin. På så sätt får vi ett mer rättvisande mått på skulden eftersom upplåning för dessa syften inte täcker löpande budgetunderskott utan är vidareutlåning som kommer att betalas tillbaka. Olika skuldmått diskuteras mer utförligt i artikeln *Statsskulden – ett begrepp med många ansikten*.

Recession ger lägre skatteinkomster

Skatteinkomsterna blir betydligt lägre än vi beräknade i vår förra prognos. Det beror främst på lägre inkomster från lönebaserade skatter och sjunkande vinster i företagen.

Den ökande arbetslösheten leder till att tillväxten i lönesumman blir mycket måttlig. Vi beräknar att lönesumman i löpande priser växer med mindre än 2 procent under

2009 och något över 2 procent 2010. Det är de lägsta tillväxttalen sedan krisen på 1990-talet.

Regeringen har gett företagen möjlighet att få anstånd med två månaders inbetalning av arbetsgivaravgifter och preliminär A-skatt. Avsikten är att lindra de likvidetsproblem som följt i kreditkrisens spår. Det innebär i praktiken att företagen kan skjuta upp två månaders inbetalningar i ett år. Det leder till att inbetalningarna blir lägre i år, men högre nästa år då anståndet upphör.

Företagens kreditkostnad för anståndet ska inte understiga normal marknadsränta. De företag som ansöker om anstånd får betala ränta plus en särskild anståndsavgift. Det innebär att anståndet inte kommer att utnyttjas av de företag som har möjlighet att skaffa likviditet via marknaden. Hur stort utnyttjandet av anståndsmöjligheten faktiskt blir är därför mycket svårbedömt. I vår prognos räknar vi med att inbetalningarna i år minskar med 5 miljarder kronor på grund av anståndet. Det innebär i gengäld att inbetalningarna ökar med 5 miljarder kronor nästa år.

Krisen medför att företagsvinsterna minskar något mer än i vi bedömde i vår förra prognos. Under inledningen av året har företagen jämkat ner sina inbetalningar av preliminärskatt mycket kraftigt och något mer än väntat. Det tyder på att företagens vinster under 2008 var lägre än beräknat och att nivåerna sjunker ytterligare under 2009.

Under 2010 räknar vi med att utvecklingen för företagen stabiliseras. I takt med att efterfrågan från omvärlden återhämtas kommer vinstnivåerna i exportsektorn att öka. Eftersom företagen har ledig produktionskapacitet blir produktivitet utvecklingen stark. Exportsektorn gynnas också av den svaga kronan.

Lägre utbetalningar till kommunerna

Den stigande arbetslösheten och den låga lönesummetillväxten innebär att kommunernas skatteinkomster minskar drastiskt. Sammanlagt minskar utbetalningarna till kommunerna 2010 med drygt 30 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Dels minskar förskottsbetalningen som avser 2010, dels blir slutregleringen som avser 2008 negativ för kommunerna. Det kan inte uteslutas att detta kommer att innebära att kommunerna måste kompenseras via högre statsbidrag 2010. Sådana åtgärder ryms inom vår prognos för nya finanspolitiska stimulanser 2010.

Finanspolitisk stimulans 2010

Vi räknar med att regeringen kommer att genomföra nya utgiftsökningar och/eller skattesänkningar i storleksordningen 40 miljarder kronor under 2010. Det är 10 miljarder kronor mer än vår förra prognos. Vi gör ingen detaljerad prognos på vilka typer av stimulanser som kan komma ifråga.

Lägre räntebetalningar trots stigande statsskuld

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 28 miljarder kronor 2009 och 26 miljarder kronor 2010. Det är 6 respektive 8 miljarder kronor mindre än i förra prognosen trots att statsskulden ökar. Senast räntebetalningarna var så låga var 1981. Sett i relation till BNP är räntebetalningarna dock bara en femtedel av vad de var 1981.

Riksgälden använder stoppkurser för beräkningar av räntebetalningar. Stoppdatum denna gång var den 30 januari 2009. Skillnaden i marknadsräntor och växelkurser är dramatisk jämfört med när vi gjorde vår förra beräkning. Marknadsräntorna för korta löptider har sjunkit mest, både i Sverige och internationellt. Exempelvis var räntan för en 3-månaders statsskuldväxel vid förra beräkningen 3,6 procent för att nu vara 1,2 procent. Utvecklingen internationellt är likartad. Eftersom en stor del av statsskulden löper till rörlig ränta får ränteförändringar för korta löptider snabbt genomslag på räntebetalningarna.

Räntor för längre löptider har också fallit jämfört med den förra prognosen, även om nedgången inte är lika stor som för korta löptider. För svenska statsobligationer med en löptid på fem år är fallet drygt 1 procentenhet. Marknadspriset på en obligation rör sig i motsatt riktning mot ränteförändringen. Samtidigt innebär det ökade nettolånebehovet att vi kommer att ge ut större volymer statsobligationer. Dessa två faktorer samverkar till att överkurserna vid emission av nominella obligationer i svenska kronor kommer att öka avsevärt jämfört med förra prognosen. Överkursen för en obligation är skillnaden mellan marknadspriset vid emission och obligationens nominella belopp.

Överkurserna räknas som ränteinkomster i statsbudgeten. De stora överkurserna gör också att prognosen för räntebetalningar blir mer osäker än tidigare. De totala överkurserna beror, förutom av ränteläget, på vår emissionsplan. Beroende på vilka obligationer vi ger ut kan överkurserna bli både högre och lägre än beräknat.

Den svagare kronan motverkar de två effekterna från lägre räntor ovan. Valutakursdifferenser på lån i utländsk valuta blir större än tidigare beräknat. Den amerikanska dollarn har blivit cirka 1,5 kronor dyrare och euron 1 krona dyrare jämfört med förra prognosen. Det innebär större valutakursförluster, främst under 2009, men även 2010.

Ökande utgifter för arbetslöshet

Den stigande arbetslösheten medför högre utgifter för arbetslöshetsförsäkring och arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Jämfört med 2008 ökar utbetalningarna för Arbetsförmedlingen med 7 miljarder kronor. Jämfört med föregående prognos ökar utgifterna med 4 miljarder kronor både för 2009 och 2010. Vi räknar med att läget på

arbetsmarknaden kommer att vara ansträngt under hela prognosperioden.

Lägre utdelningar på statens aktier

Vi beräknar utdelningarna på statens aktier till 22 miljarder kronor för 2009, vilket är 1 miljard kronor lägre än i förra prognosen. Utdelningarna från Nordea och Vattenfall blir något lägre än vi räknade med. Samtidigt har betalningen för Beam Spirits & Wine erlagts, vilket ingick i försäljningen av Vin & Sprit. Betalningen räknas som utdelning. I vår förra prognos låg den som en försäljningsinkomst.

För 2010 beräknar vi utdelningarna till 18 miljarder kronor, vilket är 5 miljarder kronor lägre än i förra prognosen. Skillnaden förklaras främst av att vi räknar med mindre utdelning från Nordea, Vattenfall och LKAB än tidigare.

Månadsprognoser

Riksgälden publicerar årsprognoser tre gånger per år. Vid varje tillfälle presenteras också månadsprognoser för nio månader framåt.

Tabell 2. STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

| Miljarder kronor | feb | mar | apr | maj | jun | jul | aug | sep | okt |
|------------------------|--------------|------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Primärt lånebehov | -70,2 | 4,6 | -10,7 | -27,8 | 54,6 | -2,7 | -9,3 | 32,3 | 12,8 |
| Räntor på statsskulden | -0,9 | 4,2 | -1,3 | 5,7 | -0,7 | 0,7 | 3,1 | -0,5 | 0,5 |
| Nettolånebehov* | -71,1 | 8,8 | -12,0 | -22,1 | 53,9 | -2,0 | -6,2 | 31,7 | 13,4 |

* 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, krisåtgärder och myndigheternas repotransaktioner (för information om vad myndighetsrepor är, se faktarutan nedan).

Myndigheternas repotransaktioner minskar nettolånebehovet med 32 miljarder kronor i februari, ökar det med 11 miljarder kronor i juni och minskar det med 11 miljarder kronor i juli.

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 repor får betalt i kontanter. I praktiken är repan 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 repan 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 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

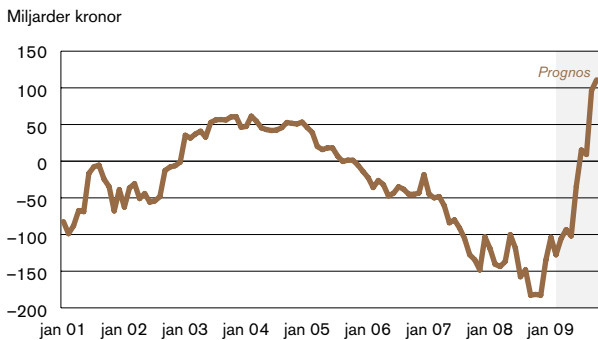
När reporna ingås minskar statens nettolånebehov eftersom myndigheterna samtidigt sätter in kontanter i Riksgälden. Omvänt ökar nettolånebehovet när repan

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 likviditetshandlingen och vi gör prognoser på månadsnivå, vilka publiceras externt i "Statsupplåningsrapporten". Vi har löpande kontakt med myndigheternas tillgångsförvaltare för att uppdatera våra prognoser. Prognoserna är däremot mycket osäkra eftersom myndigheterna kan ändra sina planer med kort varsel.

Volymen för myndigheternas repor har successivt stigit till 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 vårt finansieringsbehov påverkas så länge denna verksamhet pågår.

Diagram 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV 2000–2009
12-MÅNADERSTAL



Vi beräknar schablonmässigt att vidareutlåningen kommer att öka nettolånebehovet med 25 miljarder kronor i juni och lika mycket i september.

Statsskulden

Statsskulden blir 1 179 miljarder kronor i slutet av 2009 för att öka till 1 244 miljarder kronor i slutet av 2010. Det motsvarar 38 procent av BNP för båda åren.

Jämfört med 2008 ökar statsskulden med 60 miljarder kronor i år. Att statsskulden ökar mindre än lånebehovet beror främst på att Riksgäldens kortfristiga placeringar minskar under året. Vi har antagit att de kortfristiga placeringarna, som vid årsskiftet uppgick till 66 miljarder kronor, kommer att vara 0 vid slutet av 2009; se tabell 1 på sidan 2.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar, som diskuterades på sidan 5, ökar med 69 miljarder kronor till 1 122 miljarder kronor 2009. Den blir 1 177 miljarder vid slutet av 2010.

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

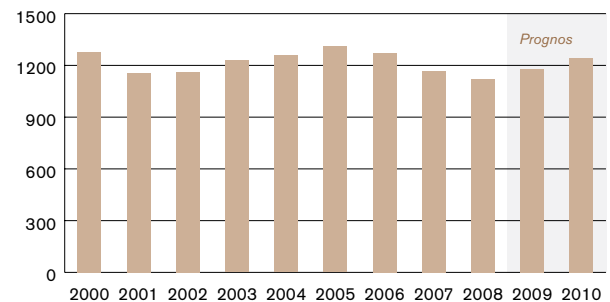
Miljarder kronor

| Ökning med en procent/procentenhet | Effekt på nettolånebehovet |
|----------------------------------------|----------------------------|
| 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 är större än den permanenta effekten.

Diagram 2. STATSSKULDEN 2000–2010

Miljarder kronor



Större upplåning

Upplåningen i nominella statsobligationer ökar till 106 miljarder kronor 2009. Det är 32 miljarder kronor mer än i vår prognos från november. Ökningen i upplåningen kan helt eller delvis göras med en ny obligation med lång löptid. Tills vidare behåller vi därför emissionsvolymen för nominella statsobligationer på 3,5 miljarder kronor per auktion. Upplåningen i stats-skuldväxlar kommer i princip att följa vår tidigare prognos, med undantag för något högre volym runt årsskiftena. Eftersom vi eventuellt behöver låna i utländsk valuta för vidareutlåning till Svensk Exportkredit kan upplåningen med obligationer i utländsk valuta komma att öka kraftigt. Vi räknar i vår prognos med 77 miljarder kronor under 2009, vilket är en mycket osäker bedömning. Upplåningen i realobligationer kommer att öka från 3 till 6 miljarder kronor under 2010.

Statens upplåningsbehov blir stort innevarande och nästa år beroende dels på den snabba omsvängningen av konjunktoren, dels på vidareutlåning till bland andra Svensk Exportkredit. Justerat för vidareutlåning är upplåningsbehovet 179 miljarder kronor 2009.

Upplåningen i nominella statsobligationer blir högre jämfört med vår förra ordinarie prognos men i linje med prognosrevideringen från januari. Ökningen begränsas av att obligationsupplåningen drogs upp redan förra året för att möta försämringen av statsfinanserna under 2009.

Vi har gett våra återförsäljare i uppdrag att sondera möjligheterna att ge ut en ny nominell statsobligation med lång löptid i en syndikerad försäljning. Det är för tidigt att säga om intresset är tillräckligt stort för att tillgodose hela det ökade upplåningsbehovet i obligationer. Våra emissionsvolymerna i nominella statsobligationer kommer att anpassas i den mån ett upplåningsbehov kvarstår. Tills vidare behåller vi volymen på 3,5 miljarder kronor per auktion.

Den större statsskulden innebär att vi måste öka valutaupplåningen under 2009 och 2010 för att styra valutaskulden mot andelsmålet. Upplåning med obligationer i utländsk valuta kan dock komma att öka mycket mer än så eftersom riksdagen har gett Svensk Exportkredit en låneram om 100 miljarder kronor hos Riksgälden. Det blir en form av vidareutlåning som motsvaras av en fordran på mottagaren av lånet. Valutaskuldens andel påverkas därför inte av detta.

¹ Syndikereringen går till så att återförsäljarna gemensamt sonderar efterfrågan hos investerarna och sedan återkommer till oss med förslag på löptid, försäljningsvolym och pris. Vi ger sedan, under förutsättning att vi finner villkoren attraktiva, ett mandat till gruppen att genomföra försäljningen. Investerarna har under försäljningsperioden möjlighet att lägga de bud de tidigare indikerat till gruppen. Indikativ volym och pris annonseras i förväg. Riksgälden avgör sedan tilldelningen.

Växelupplåningen kommer att bli något större jämfört med förra ordinarie prognosen. Realupplåningen ökar från 3 till 6 miljarder kronor 2010.

Upplåningsbehovet ökar kraftigt

Statens upplåningsbehov blir 236 miljarder kronor i år och 144 miljarder kronor 2010. Det innebär en uppgång från 2008 till 2009 med 218 miljarder kronor. Den stora förändringen beror till största delen på att budgetsaldot försämras med 270 miljarder kronor.

Upplåningsbehovet beror också på refinansiering av förfallande obligationer både i svenska kronor och i utländsk valuta. Förfallen under 2009 är betydligt större än under 2010. Det beror på att vi har två förfallande nominella obligationslån 2009, ett i januari och ett i december, och inget 2010. Om man bortser från denna periodiseringseffekt får vi endast en marginell ökning av refinansieringsbehovet mellan 2008 och 2009.

Den långsammare ökningen av upplåningsbehovet jämfört med budgetförsämringen beror i huvudsak på en omsvängning i kassabehållningen inom ramen för likviditetsförvaltningen. Vid ingången av 2009 hade vi ett kassaöverskott i utländsk valuta från försäljningen av Vin & Sprit. Till detta kommer att vi hade ökat obligationsupplåningen redan under 2008 för att möta sämre statsfinanser i år. Vid slutet av 2009 räknar vi med att ha ett normalt kassaunderskott som vi finansierar med kortfristig upplåning. Därmed uppstår en kraftig omsvängning i kassabehållningen som begränsar det långfristiga upplåningsbehovet.

Vidareutlåningen till Svensk Exportkredit och Island beräknas bli 57 miljarder kronor 2009 och motsvaras av lika stora finansiella fordringar. Upplåningsbehovet blir därmed 179 miljarder kronor justerat för finansiella fordringar.

Detta är ett mer rättvisande mått på upplåningsbehovet i termer av hur stora framtida betalningsåtaganden staten bygger upp. Justerat på motsvarande sätt blir ökningen i upplåningsbehovet 161 miljarder kronor mellan 2008 och 2009.

Tabell 1 redovisar upplåningsbehovet och den långfristiga upplåningen fördelad på olika instrument.²

Tabell 1. UPPLÅNING 2008–2010

| Miljarder kronor | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|------------|------------|
| Nettolånebehov | -135 | 135 | 65 |
| Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ¹ | 57 | -78 | 44 |
| Förfallande obligationslån och uppköp | 96 | 180 | 35 |
| Varav | | | |
| Statsobligationer | 68 | 120 | 17 |
| Obligationer i utländsk valuta | 28 | 59 | 18 |
| Upplåningsbehov | 18 | 236 | 144 |
| Statsskuldväxelupplåning, netto ² | -32 | 50 | 15 |
| Obligationssupplåning, brutto ³ | 50 | 186 | 129 |
| Varav | | | |
| Obligationer i utländsk valuta, andelsstyrning | 0 | 20 | 8 |
| Obligationer i utländsk valuta, vidareutlåning | 0 | 57 | 10 |
| Realobligationer | 3 | 3 | 6 |
| Nominella statsobligationer | 47 | 106 | 105 |
| Upplåning | 18 | 236 | 144 |
| Upplåning justerat för vidareutlåning | 18 | 179 | 134 |

¹ Förändring av utestående deptsits, likviditetsväxlar och repor. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad från den 1 januari 2009.

² Nettot av emissioner (exkl. byten) och förfall.

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

Tabell 2. VIKTIGA DATUM 2009

| Datum | Tid | Aktivitet |
|--------------|-------|--------------------------------------------|
| 5 mars 2009 | 11.00 | Byten från 3105 till 3102 och 3104 |
| | | Försäljning av en ny lång obligation |
| 16 juni 2009 | 09.30 | Statsupplåning – prognos och analys 2009:2 |
| 24 sep 2009 | 11.00 | Byten från 3105 till 3102 och 3104 |

Ökning av nominella statsobligationer
Upplåningen i nominella obligationer ökar till 106 miljarder kronor under 2009. I vår förra ordinarie prognos räknade vi med 74 miljarder kronor. Ökningen på 32 miljarder kronor kan helt eller delvis tillgodoses med upplåning i en ny lång obligation.

Vi har i ett pressmeddelande från den 17 februari 2009 berättat att vi för närvarande undersöker möjligheterna att ge ut en 30-årig obligation i en syndikering. Det är nu åter-

² 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 endast om upplåning respektive upplåningsbehov när vi avser den långfristiga bruttoupplåningen. Samtidigt har vi i löpande förfall och refinansiering av till exempel statsskuldväxlar som inte berörs i denna prognos.

försäljarnas uppdrag att återkomma till oss med förslag om tidpunkt, volym och pris baserat på investerarnas intressen. Vi har angett en volym på mellan 15 och 30 miljarder kronor som rimlig. En större volym kan bli aktuell om intresset är stort och räntan på lånet tillräckligt lågt.

Tills vidare kommer vi att behålla den nuvarande försäljningsvolymen för statsobligationer på 3,5 miljarder kronor per auktion. Om intresset för den nya långa obligationen blir lågt eller om kostnaderna för staten blir för höga, kan auktionsvolymen för våra övriga statsobligationer i stället komma att höjas till 5 miljarder kronor. Om det skulle bli möjligt för oss att ge ut en stor volym kan även en sänkning av auktionsvolymen bli aktuell. Tidpunkten för en eventuell ändring av auktionsvolymen beror på när beslutet om den nya obligationen fattas.

Under 2010 blir upplåningen i det närmaste på samma nivå som 2006: 105 miljarder kronor. Den nominella statsobligationsstocken kommer att öka 2010 efter att ha minskat tre år i rad. Vid utgången av 2010 är stocken ungefär lika stor som 2005. Auktionsvolymen 2010 blir 4,5 miljarder kronor per auktion.

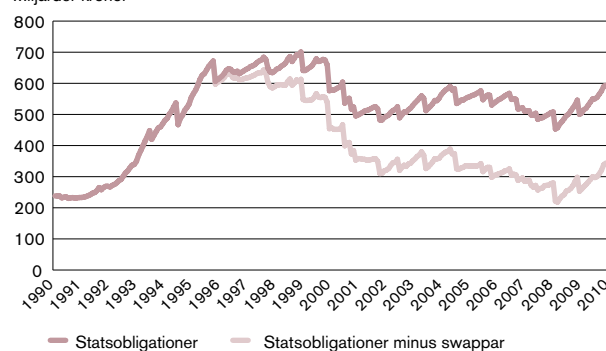
Tabell 3 redovisar stockförändringen och exponeringen i obligationsräntor justerad med swappar. Swapparna innebär att vi förkortar räntebindingstiden. För en närmare diskussion om swapparna, se avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

Tabell 3. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

| Miljarder kronor | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------------------------------------------------------|-----------|------------|-----------|
| Nominella statsobligationer, upplåning | 47 | 106 | 105 |
| Förfall, uppköp och byten | -51 | -114 | -11 |
| Förändring av nominell statsobligationsstock | -4 | -8 | 94 |
| Swappar, netto ¹ | -5 | -11 | -3 |
| Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring | -9 | -19 | 91 |

¹ Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

Diagram 1. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR
Miljarder kronor



För 2009 och 2010 har regeringen beslutat att räntebindningstiden i den nominella kronskulden ska vara 3,5 år. Om vi ger ut en ny lång obligation kommer löptiden i den nominella skulden att bli längre än så. Vi har hos regeringen begärt att löptidsmålet i så fall ska förlängas lika mycket.

Långa obligationer prioriteras

Vi ger normalt ut obligationer med två-, fem- och tioåriga löptider för att stödja likviditeten i de mest handlade obligationerna. Av dessa är obligationer med tioårig löptid prioriterade; något mer än hälften av emissionerna kommer att vara i denna löptid. Vi kommer även att sporadiskt ge ut obligationer i den nya långa löptiden om en sådan blir aktuell.

Vi introducerar inte någon ny tioårig obligation förrän tidigast 2011. Det utestående lånet 1047, som förfaller i december 2020, blir nytt tioårigt referenslån i december, 2009. För utestående referenslån och byten av dessa, se diagram 2 respektive tabell 4.

Tabell 4. REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN

| Datum för byten av referenslån (IMM-datum) | 2-årigt | 5-årigt | 10-årigt |
|--------------------------------------------|---------|---------|----------|
| 16 dec 2009 | 1046 | 1049 | 1047 |
| 15 dec 2010 | | 1050 | |

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.

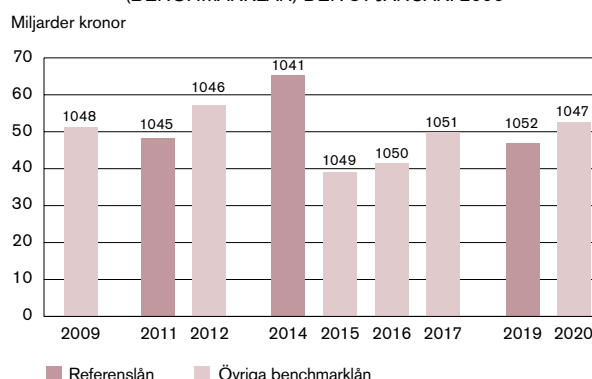
RIKSGÄLDENS EMISSIONER

En vecka före varje auktion meddelar vi vilken obligation eller statsskuldväxel vi ska ge ut. När det gäller statsskuldväxlar meddelar vi också vilken volym det blir. Beslutet baseras 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 2. UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) DEN 31 JANUARI 2009



Större upplåning i statsskuldväxlar

En del av den ökade upplåningen kommer att göras i statsskuldväxlar. Det speglar delvis att anpassningen till det stora överskottet under 2008 framför allt gjordes i växlar. Ökningen blir dock inte större än vi räknade med i vår förra ordinarie prognos. Stocken kommer att pendla kring 140 miljarder kronor.

Vi ger i genomsnitt ut statsskuldväxlar för 10–20 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2009 och 2010. Volymen kommer att variera eftersom det kortfristiga upplåningsbehovet förändras mellan månaderna. Vi har i regel stora kortfristiga lånebehov i december och januari. Under slutet av 2009 räknar vi med att växelstocken ökar med omkring 70 till cirka 190 miljarder kronor. Den faller sedan ned mot 110 miljarder kronor för att vid slutet av 2010 vara uppe i lite över 200 miljarder kronor.

Några fortsatta försäljningar av extra växlar är inte aktuella. Vi kommer under våren 2009 att ha en dialog med marknaden om hur statsskuldväxelmärket kan främjas. Till detta hör frågan om vårt marknadsåtagande i statsskuldväxlar i form av repor. För närvarande är detta åtagande fryst.

Auktionsdatum återfinns i avsnittet om marknadsinformation.

Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

| Miljarder kronor | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------------------------------------|------------|-----------|-----------|
| Statsskuldväxelupplåning, netto ¹ | -32 | 50 | 15 |
| Ränteswappar, netto | 22 | -22 | -18 |
| Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring | -10 | 28 | -3 |

¹ Nettot av emissioner (exkl. byten) och förfall.

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.

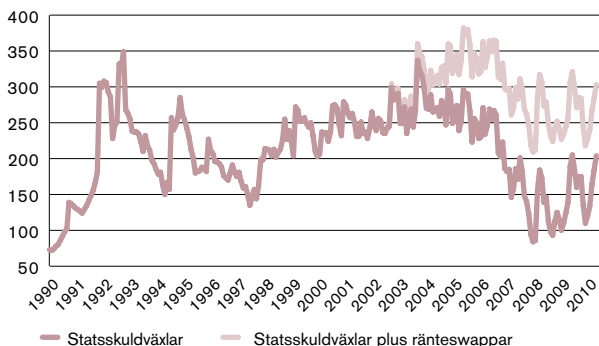
Det finns således vid varje tillfälle fyra utestående löptider på upp till sex månader. Det finns i regel även en obligation med kortare löptid än tolv månader på marknaden.

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

Vi har även löpande emissioner i statsskuldsväxlar med skräddarsydda löptider (likviditetsväxlar) och i de två kortaste ordinarie löptiderna inom ramen för vår likviditetsförvaltning.

Diagram 3. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR

Miljarder kronor



Stabil swappupplåning

Sammantaget ökar vi volymen nyingångna swappar från 36 miljarder kronor 2008 till 52 miljarder kronor 2009. Det är en i princip oförändrad volym jämfört med den låneplan som togs fram i samband vår förra ordinarie prognos. För 2010 räknar vi med en något mindre volym nyingångna swappar, 35 miljarder kronor.

Eftersom vi räknar med att förlänga målet för löptiden om vi ger ut en ny lång obligation kommer swappvolymen inte att påverkas av om en sådan blir aktuell eller inte.

Den utestående stocken av swappar ökar något under 2009 för att vara i princip oförändrad 2010; se tabell 6.

Swappstockens utveckling beror på förhållandet mellan nyingångna och förfallande swappar. 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.

Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

| Miljarder kronor | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Ränteswappar ¹ | 31 | 0 | 5 |
| Valutaswappar ² | 5 | 52 | 30 |
| Swappar totalt | 36 | 52 | 35 |
| Swappar, förfall | -31 | -41 | -32 |
| Swappar, nettoförändring | 5 | 11 | 3 |

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteeponering i kronor.

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

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.

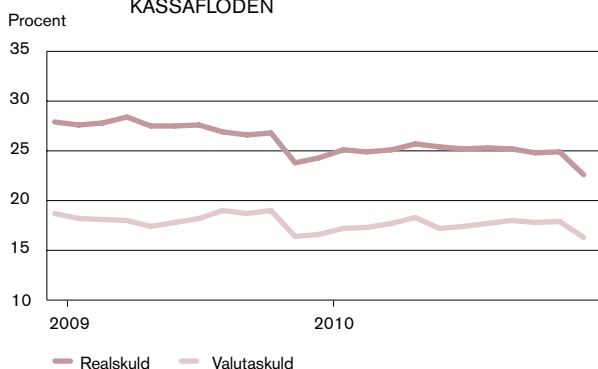
Realupplåning på väg tillbaka

Vi fortsätter att ge ut realobligationer i begränsad omfattning. Emissionsvolymerna hålls stabila över tiden trots att realandelen för enskilda år kan avvika från regeringens mål på 25 procent av statsskulden. Orsaken är att vi eftersträvar långsiktighet och väl fungerande marknader för statspapper. Dessutom har regeringen beslutat att andelen långsiktigt ska styras mot målet. År 2010 höjer vi upp-låningsvolymen från 3 till 6 miljarder kronor.

Som framgår av diagram 4 kommer realskulden i genomsnitt att bli 27 respektive 25 procent under 2009 och 2010. Det är betydligt lägre jämfört med vår förra ordinarie prognos, främst beroende på att statsskulden är större.

Löptiden för realskulden ska vid slutet av 2009 och 2010 vara 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 januari var löptiden 10,5 år.

Diagram 4. REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDENS 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). Andelssiffrorna 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 av statsskulden 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 derivatinstrument.

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.

Från och med 2008 erbjuder vi kursriskneutrala förlängningsbyten från obligation 3105 till de betydligt längre obligationerna 3102 och 3104.

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 räknar också med att göra byten motsvarande 10 miljarder kronor per år under 2009 och 2010. Därefter dras by-

tesvolymen 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 3106 förfaller.

Stor obligationsupplåning i utländsk valuta

Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir 77 miljarder kronor 2009 och 18 miljarder kronor 2010; se tabell 7. Den stora upplåningen beror på en relativt omfattande vidareutlåning till Svensk Exportkredit samt till Island och Lettland. Vi har hittills i år redan lånat motsvarande cirka 32 miljarder kronor obligationer i utländsk valuta. I förhållande till vår prognos återstår således cirka 45 miljarder kronor.

Tabell 7. VALUTAUPPLÅNING¹ 2008–2010

| Miljarder kronor | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------------------------------|------------|-----------|-----------|
| Obligationer i utländsk valuta, upplåning | 0 | 77 | 18 |
| Varav | | | |
| Andelsstyrning | 0 | 20 | 8 |
| Vidareutlåning | 0 | 57 | 10 |
| Förfall, obligationer | -28 | -59 | -18 |
| Förändring av obligationer i utländsk valuta | -28 | 18 | 0 |
| Kortfristig upplåning, inkl. terminer, netto | -1 | 0 | 0 |
| Förändring av valutaskulden | -29 | 18 | 0 |
| Valutaswappar, netto | -17 | 33 | 21 |
| Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto | -46 | 50 | 21 |

¹ Nominella värden.

Utöver vidareutlåningen styrs valutaupplåningen i huvudsak av refinansieringsbehovet och budgetsaldot, så att andelen ligger på 15 procent av statsskulden. Eftersom statsskulden nu växer måste valutaupplåningen öka.

Valutaupplåning kan också göras genom att swappa upplåning i obligationer utgivna i kronor till utländsk valutaexportering. Eftersom vi behöver låna totalt 129 respektive 48 miljarder kronor i utländsk valuta under 2009 och 2010 finns det skäl att göra en stor del av denna genom att ge ut obligationer i utländsk valuta. I annat fall skulle vi anstränga swappmarknaden i allt för hög grad. Fördelningen av valutaupplåningen mellan obligationer i utländsk valuta och swappade kronobligationer beror också på de lånevillkor som är möjliga på marknaden. Av detta skäl kan upplåningen komma att avvika väsentligt från vår prognos.

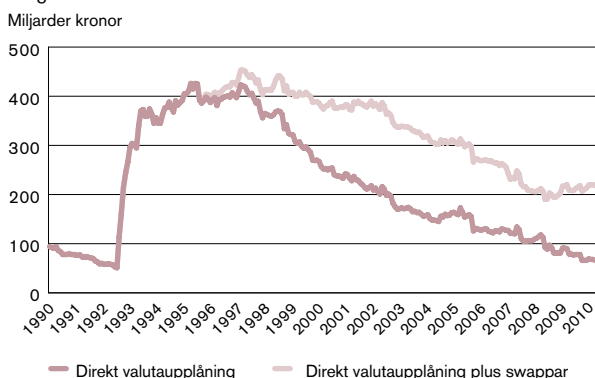
Eftersom huvuddelen av upplåningen med obligationer i utländsk valuta syftar till vidareutlåning är prognosen mycket osäker. Det kan bli frågan om väsentligt mindre, men också om mer, beroende på i vilken utsträckning som Svensk Exportkredit kommer att utnyttja låneramen.

Den svenska kronan är för närvarande svag. Det innebär, allt annat lika, att andelen valutaskuld blir större eftersom valutaskulden värderas i kronor. Valutaskuldens andel 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.

Swappar i valutaupplåningen

En del 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

Diagram 5. VALUTASKULDENS UTVECKLING



i utländsk valuta med valutaswappar för 52 respektive 30 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 vår låneplan kommer volymen ränteswappar i kronupplåning att ökas i motsvarande grad.

UTVÄRDERING

På vårt uppdrag har Prospera för femte året i rad gjort en utvärdering av Riksgäldens upplåning och skuldhantering. Det positiva intrycket har successivt stärkts sedan 2004 då den första undersökningen gjordes, och det goda resultatet står sig. Våra åtgärder i samband med finansorn får mycket högt betyg. Det område med störst förbättringspotential är kontakter med svenska investerare. Fortfarande anser investerarna i Sverige att lyhördheten för deras önskemål brister. Årets undersökning visar också att fler investerare är aktiva i primärmarknaden och att vår webbplats används i större utsträckning än tidigare. Vi tackar för de förslag vi fått till förbättringar.

Undersökningen finns tillgänglig i pdf-format på www.riksgalden.se

VALUTAUPPLÅNING

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.

Statsskulden – ett begrepp med många ansikten

Statsskulden kan mätas på flera sätt. Beroende på hur man värderar de instrument som ingår i skulden och i vad mån man beaktar tillgångar kommer man fram till radikalt olika siffror. Störst betydelse har hur man hanterar statens tillgångar. Denna fråga blir viktigare ju större tillgångarna är, men den spelar också roll om tillgångarnas omfattning ändras snabbt. Sedan mitten av 2008 har Riksgälden hanterat ovanligt stora tillgångar. Dessa är nu i stort sett avvecklade, men under 2009 kan vi komma att få nya tillgångar av andra orsaker. I den här artikeln försöker vi reda ut vad detta betyder för den bild av statens finanser som man får av det officiella skuldmåttet och för hur statsskulden förvaltas.

Ett sätt att mäta statsskulden är att enbart beakta skulderna. Detta brukar kallas *bruttomått*. Så mäts skulden till exempel i EU-sammanhang. Det är också så det officiella skuldmått som Riksgälden redovisar är uppbyggt.

I andra sammanhang försöker man inkludera en större eller mindre del av statens tillgångar. På så sätt får man ett *nettomått*. Eftersom staten har betydande tillgångar och av många skilda slag, är spännvidden mellan olika nettomått mycket stor. För vissa ändamål är nettomåttet det mest relevanta, men inte för att beskriva Riksgäldens verksamhet. Vårt huvudansvar rör förvaltningen av skulden. Tillgångarna, till exempel aktier i statligt ägda bolag, hanteras i huvudsak i andra delar av staten.

Men även i statsskuld förvaltningen kan det hända att vi får hantera tillgångar. När vi tar upp större lån får vi ofta en betydligt mer pengar än vad som just då behövs för att täcka de löpande kassaunderskott som vi ska finansiera. Sådana större lån är vanliga vid valutaupplåning. Vi måste då hantera överskott under en kortare eller längre tid. Vårt åtagande gentemot återförsäljarna att repa ut statspapper vid kortfristiga bristsituationer innebär också att vi i praktiken lånar medel som kortsiktigt inte behövs i finansieringen.

Ett tredje exempel är upplåningen i statsskuldväxlar där det enligt vår lånepolicy alltid ska finnas minst fyra utestående löptider. För att dessa löptider ska ha en godtagbar likviditet måste vi ibland ge ut växlar som kortsiktigt inte motsvaras av ett finansieringsbehov. Till detta kan läggas tillgångar som uppstår i mitten av de flesta månader när skattebetalningarna görs. Det är då endast frågan om överskott under några dagar.

Dessa exempel belyser hur en kostnadseffektiv kassaförvaltning och åtgärder för att skapa likviditet i våra instrument innebär att det från tid till annan uppkommer överskott som förvaltas som tillgångar. Men det finns också exempel på överskott som är betydligt mer långfristiga.

Större skillnad mellan brutto och netto

Under 2008 fick vi större tillgångar än normalt, både i utländsk valuta och i kronor. Dels valde vi att låta betalningen för statens aktier i Vin & Sprit stå kvar i utländsk valuta för att täcka kommande förfall och räntebetalningar i valutaskulden. Dels fick vi tillgångar i samband med att vi gav ut stora volymer statsskuldväxlar under hösten 2008 eftersom de upplånade medlen placerades i bostadsobligationer.¹

De ovanligt stora tillgångarna har gjort att skillnaden mellan brutto och netto fått kvantitativ betydelse på ett annat sätt än tidigare. Därigenom har statsskulden som den officiellt mäts ökat utan att det motsvaras av en ökning av den egentliga skulden. Skulden enligt det officiella måttet var den 31 december 2008, 66 miljarder kronor större än den hade varit om vi bara lånat för att finansiera den egentliga skulden. Skillnaden under hösten 2008 var periodvis ännu större; i september var den till exempel 152 miljarder kronor.

Som framgår av avsnittet om statsfinanserna tidigare i den här rapporten har Riksgälden fått i uppdrag att ge lån i utländsk valuta till Svensk Exportkredit, Island och Lettland. Även utlåning till banker och fordonsföretag kan bli aktuell. Sådan utlåning betyder att upplåningsbehovet ökar, men staten får samtidigt tillgångar. Det ökar på nytt skillnaden mellan brutto- och nettoskuld. Men hur dessa tillgångar

¹ Dessa händelser beskrivs mer ingående i en artikel i Statsupplåning – prognos och analys, 2008:3.

hanteras i skuldmätningen påverkar också förvaltningen av statsskulden. I det sammanhanget uppstår vissa intressanta gränsdragningsfrågor.

I den här artikeln beskriver vi först hur det officiella skuldmåttet är konstruerat. Sedan diskuterar vi hur finansiella tillgångar påverkar skuldmåtten och skuldförvaltningen. Skuldmätning är ett stort ämne. Vi begränsar oss därför i huvudsak till mått som är aktuella för att beskriva Riksgäldens verksamhet. Noteras bör också att staten (via Riksgälden) som ett led i hanteringen av den finansiella krisen ökat sina garantiåtaganden, främst till banker. Garantier bör beaktas vid en analys av statens totala finansiella ställning, men det är inte aktuellt att inkludera dem i ett statskuldmått. De behandlas därför inte i den här artikeln.

Det officiella skuldmåttet

Statsskulden är en följd av att staten i förluten tid har gjort av med mer pengar än den fått in. Staten har därför sammantaget över åren behövt låna. För att ta reda på hur stor skulden är går det dock inte att utgå ifrån skillnaden mellan ut- och inbetalningar. Skuldmätning handlar om att ta reda på hur stora *framtida betalningsåtaganden* staten har. Skulden måste därför mätas med utgångspunkt i de finansiella låneinstrument som staten vid en viss tidpunkt har utestående.

Givet detta är de viktiga frågorna därför *vilka* låneinstrument som ska tas med och *hur* de ska värderas. Låt oss börja med hur det officiella skuldmåttet som vi redovisar för slutet av varje månad är definierat. Det måttet syftar till att beskriva statens finansiella bruttoskuld.

Den första frågan är alltså vilka instrument som räknas med. Riksgälden lånar i huvudsak genom att ge ut *räntebärande värdepapper* i kronor och i utländsk valuta. Det första och självklara steget vid beräkning av statsskulden är därför att summera värdet på våra utestående lån.

Men vi nöjer oss inte med att låna. Vi använder dessutom *derivatinstrument* av olika slag, till exempel terminer och swappar, för att påverka skulden. Vår skuldförvaltning bygger, enkelt uttryckt, på att vi lånar på det sätt som vi uppfattar som billigast och effektivast och sedan kompletterar med derivatinstrument för att få den skuldportfölj som bäst lever upp till målet för statsskuldförvaltningen: att långsiktigt minimera kostnaderna utan att ta för stora risker. Vi kan exempelvis ge ut ett långfristigt lån med fast ränta i kronor och sedan med hjälp av derivat se till att vi i slutändan får betalningsåtaganden i euro till variabel ränta.

För att få en korrekt bild av statsskuldens storlek (och sammansättning) måste man därför ta med även derivat-

instrument. Så mäts också skulden numera, men fram till 2003 ingick inte derivat i det officiella skuldmåttet.

Nominell värdering

Nästa fråga är hur de ingående låneinstrumenten värderas. I samband med förändringen av skullddefinitionen 2003 övergick vi till en enhetlig värderingsprincip. Sedan dess värderar vi (i huvudsak) instrumenten till vad som kallas *nominellt slutvärde*. Det innebär att låneinstrumentet har ett värde som motsvarar den summa vi ska betala på förfalldagen. För lån som tillhör den nominella kronskulden är det enkelt; ett lån på nominellt 100 kronor har ett värde på 100 kronor.

Staten har vid sidan av nominell kronskuld även valutaskuld och realskuld. Här förutsätter värderingen vissa ytterligare steg och antaganden.

Lån i utländsk valuta har (i allmänhet) ett fixerat nominellt slutvärde uttryckt i till exempel dollar eller euro. Men statskulden mäts ju i kronor, så för att räkna fram det nominella slutvärdet i kronor måste man ta hänsyn till växelkursen. Principen här är att vi använder den växelkurs som gäller vid värderingstidpunkten. Det betyder att när värdet på kronan i förhållande till de valutor som ingår i skulden ändras, så ändras också värdet på skulden. Sett utifrån att vi vill få fram slutvärdet på instrumentet kan detta tolkas som att vi antar att växelkursen när lånet förfaller kommer att vara densamma som den är vid värderingstidpunkten.

Realobligationer kännetecknas av att de har ett fixerat *real* slutvärde. Staten har således åtagit sig att vid lånets förfall betala ut en summa som har en viss köpkraft. Det åstadkommer vi genom att löpande räkna upp lånets värde med den registrerade inflationstakten (mätt med konsumentprisindex) i form av så kallad inflationskompensation. Vid värderingen av ett realt lån inkluderar vi den inflationskompensation som har ackumulerats fram till värderingstidpunkten.

Om man på nytt tolkar detta utifrån principen att vi vill fånga lånets nominella slutvärde betyder detta att vi antar att inflationstakten från värderingstidpunkten och fram till lånets förfall är noll. Det är analogt med hur vi ser på växelkursen, men ändå ett mindre oskyldigt antagande. För växelkursen mellan till exempel kronor och dollar är det ofta så att den lika gärna kan gå upp som ner och därför är antagandet om oförändrad kurs rimligt. För inflationen finns det däremot ett officiellt mål om 2 procents inflation och det framstår normalt som osannolikt att inflationstakten ska vara noll.

Ett alternativ vore att räkna upp värdet med 2 procent per år fram till förfallotidpunkten. Att vi valt att inte göra det beror bland annat på att den förändring av skullddefinitionen som gjordes 2003 också vägledades av att vårt skuldmått skulle överensstämma med hur skulden mäts i EU-

sammanhang.² Där är regeln just att man inte tar med framtida inflationskompensation och det fick därför bli styrande även för vårt mått.

Mått på detta sätt uppgick statsskulden den 31 december 2008 till 1 118,9 miljarder kronor. En sammanfattande beskrivning av det måttet finns i tabell 1.

Tabell 1. STATSSKULDEN

| | <i>Miljarder kronor</i> |
|---------------------------------------------------------------|-------------------------|
| Nominell skuld i svenska kronor | 639,2 |
| Nominella obligationer | 509,5 |
| Ränte- och valutaswappar | -228,4 |
| Statsskuldväxlar | 139,0 |
| Ränteswappar | 133,6 |
| Privatmarknad | 80,8 |
| Likviditetsförvaltningsinstrument, skulder | 49,6 |
| Likviditetsförvaltningsinstrument, tillgångar | -47,7 |
| Valutaterminer i SEK m m | 2,9 |
| Real skuld i svenska kronor | 207,3 |
| Skuld i utländsk valuta | 206,3 |
| Obligationer m.m. i utländsk valuta | 112,6 |
| Valutaswappar | 113,5 |
| Likviditetsförvaltningsinstrument, tillgångar | -18,1 |
| Valutaterminer i SEK m m | -1,7 |
| Statens skuld inkl. Riksgäldens finansiella tillgångar | 1 053,0 |
| avräknas: Riksgäldens finansiella tillgångar | -65,9 |
| Statsskuld, officiell | 1 118,9 |

Den okonsoliderade statsskulden

Det här måttet kallas i vissa sammanhang *den okonsoliderade statsskulden*. Bakgrunden är att vissa statliga myndigheter har statsobligationer. Vill man få ett mått på hur stor skuld staten har till aktörer utanför staten är det rimligt att dra bort sådana myndighetsinnehav. I exempelvis budgetpropositionerna använder regeringen därför i första hand ett mått som kallas *konsoliderad statsskuld* där Riksgäldens skuldmått minskats med myndigheternas statspappersinnehav. De brukar uppgå till i storleksordningen 50 miljarder kronor.

Riksgälden föredrar (med regeringens goda minne) att redovisa ett skuldmått som är oberoende av huruvida de papper vi gett ut ägs av aktörer innanför eller utanför staten. En orsak till detta, utöver att det ger en bättre bild av vår verksamhet, är att information om myndigheternas innehav inte är tillgänglig lika snabbt och lika ofta som uppgifterna om våra utestående skuldinstrument. Den konsoliderade skulden kan således inte rapporteras varje månad och absolut inte bara fem arbetsdagar efter månadsens slut, på det sätt som vi gör med det officiella skuldmåttet.

² I EU-sammanhang riktas intresset mot ett mått som kallas *den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*. Där ingår, förutom staten, kommunerna och pensionssystemet. Vårt skuldmått är tänkt att visa statens bidrag till det måttet på den offentliga sektorns skuld.

Skuldmätning och tillgångar i praktiken

Det mått vi använder för att styra förvaltningen av statsskulden skiljer sig från det officiella, bland annat genom att det inkluderar tillgångar som vi hanterar inom statsskuldförvaltningen. Det betyder till exempel att om vi har kassatillgångar i kronor så minskar andelen nominell kronoskuld. Har vi kassatillgångar i utländsk valuta, minskar valutaandelen. Att vi inkluderar tillgångar beror inte minst på att det i annat fall skulle uppstå stora och missvisande svängningar i andelarna. Vi kunde då bli tvungna att göra transaktioner för att korrigera förändringar som saknar betydelse för statens kostnader och risker eller, vilket vore lika illa, inte kunna göra transaktioner som sänker kostnader och minskar risker.

Det här betyder till exempel att de valutatillgångar vi fick vid försäljningen av Vin & Sprit räknades av mot kommande förfall och räntebetalningar i utländsk valuta. De fungerade därmed som en slags förtida amortering på valutaskulden, vilket gjorde att valutaandelen minskade redan innan de gamla lånen återbetalades.

Den ökade volymen statsskuldväxlar motsvarades av tillgångar i form av bostadsobligationer. Genom att vi med det mått som styr statsskuldförvaltningen räknade av tillgångarna påverkades inte skuldandelarna. Eftersom vi dessutom placerade de extra tillgångarna så att de skulle förfalla vid samma tidpunkt som de extra växlarna påverkades heller inte skuldens löptid.

Den övriga skuldförvaltningen fortsatte alltså som om inget hade hänt, vilket var ändamålsenligt. Vi slapp till exempel justera löptiden i den reguljära nominella kronoskulden, som i annat fall hade blivit alltför kort i och med att vi ökade andelen kort upplåning. När de extra statsskuldväxlarna förfaller ligger skulden kvar på samma riktvärden som tidigare, utan att vi behöver göra några ytterligare transaktioner.

Nya tillgångar väcker nya frågor

Även om de här tillgångarna tillkom på grund av extraordinära förhållanden ingick de i den reguljära statsskuldförvaltningen. Framöver väntar nya extraordinära transaktioner. Bland annat kommer vi att få ansvar för att ge lån i utländsk valuta på ett sätt som vi inte tidigare har gjort. Riksdagen har beslutat att ge Svensk Exportkredit en låneram på 100 miljarder kronor. Dessutom kommer staten att ge lån i utländsk valuta till Island och Lettland. Det är fråga om långfristiga lån med löptider på uppemot tio år eller mer. Hur stora belopp det totalt kan bli fråga om är oklart, men det är oundvikligt att vi kommer att behöva öka upplåningen i utländsk valuta för att kunna ge dessa lån.

Även upplåningen i kronor kommer att påverkas av transaktioner som har att göra med att staten ger lån eller

skaffar sig andra tillgångar. Ett exempel är att regeringen beslutat att Riksgälden ska kunna ge kapitaltillskott till banker på upp till 50 miljarder kronor. Undsättningslån till fordonsindustrin är ett annat.

Gemensamt för dessa transaktioner är att den ökade upplåningen används för att finansiera utlåning (eller aktieköp). Staten får alltså tillgångar, som förvaltas av Riksgälden. Hur kommer då dessa transaktioner att påverka statsskulden?

Svaret är enkelt när det gäller det officiella skuldmåttet. Eftersom det inte tar hänsyn till tillgångar, ökar skulden oavsett vad de upplånade medlen används till. Däremot kommer skillnaden att öka mellan statens bruttoskuld och den finansiella nettoskulden; se tabell 1 på sidan 2.

Effekter på skuldförvaltningen

Vi kommer att räkna utlåningen till Svensk Exportkredit, Island och Lettland som tillgångar vid beräkningen av valutaandelen, på samma sätt som vi hanterar mer kortfristiga valutatillgångar. Detta är i linje med hur vi tidigare hanterat tillgångar, till exempel de bostadsobligationer som Riksgälden fick i samband med omläggningen av pensionsystemet. Valutaandelen kommer därmed inte att påverkas av hur stora valutalån vi tar för att finansiera vidareutlåning. Följaktligen kommer den övriga upplåningen i utländsk valuta heller inte att påverkas.

Denna tillämpning av principen att ta hänsyn till tillgångar gör att statens exponering för valutarisk i princip är opåverkad av att vi lånar för att låna vidare i utländsk valuta. Det framstår som rimligt sett utifrån målet att skuldförvaltningen ska bedriva med hänsyn till risk.

Det är också ändamålsenligt utifrån målet att få en effektiv skuldhantering. Om vi inte tog hänsyn till att staten får tillgångar i utländsk valuta, skulle vi, om till exempel Svensk Exportkredit utnyttjar sin låneram, behöva dra ner vår övriga valutaupplåning och öka upplåningen i kronor i motsvarande grad. Det skulle göra vår kronupplåning svårforcerbar, vilket med all sannolikhet skulle höja statens lånekostnader. Den andra sidan är att vår upplåning i utländsk valuta blir mer variabel. Men i allmänhet är det lättare att variera upplåningen i utländsk valuta, eftersom vi på dessa marknader är en mindre aktör och det finns fler låneinstrument som vi kan använda oss av.

Hur bör man då se på tillgångar i kronor, till exempel kapitaltillskott till banker eller undsättningslån till fordonsindustrin? Här är svaret mindre entydigt.

Å ena sidan kan man, med samma argument som ovan, säga att om staten får långfristiga fordringar och de finansieras med långfristiga skulder har inget hänt med riskexponering (bortsett från eventuella kreditrisker i de aktuella tillgångarna).

Alltså borde den övriga skuldförvaltningen fortsätta som om inget hade hänt. Detta talar för att räkna av även den typen av tillgångar, i synnerhet om det är lånefordringar som ger staten räntor och återbetalningar enligt samma princip som våra egna lån. Beräkningen av skulden exklusive vidareutlåning i avsnittet om budgetsaldot bygger på det synsättet.

Å andra sidan har staten, som framgått ovan, redan tidigare stora finansiella tillgångar, vilka inte har någon direkt inverkan på statsskuldförvaltningen. En indirekt effekt finns genom att riktlinjerna för statsskuldförvaltningen påverkas av statens totala finansiella ställning. Stora finansiella tillgångar gör statsfinanserna mer robusta och lämnar (allt annat lika) utrymme för högre risktagande i statsskuldförvaltningen.

Detta samband bygger dock på kvalitativa bedömningar och ger inga kvantitativa effekter på den löpande skuldförvaltningen. Därför vore det märkligt att inkludera just dessa tillgångar, särskilt om det är frågan om aktietillgångar, i det mått som används för att styra vårt agerande inom ramen för givna riktlinjer. Att tillgångarna formellt läggs i Riksgäldens balansräkning bör inte ha någon betydelse för principfrågan, eftersom det är en följd av organisatoriska beslut, utan statsfinansiell betydelse. Att regeringen till exempel valt att göra Riksgälden till stödmyndighet för banker i kris bör inte påverka hur statsskulden förvaltas.

Detta resonemang väcker samtidigt en större fråga: Är den traditionella gränsdragningen för vilka skulder och tillgångar som inkluderas i den löpande skuldförvaltningen ändamålsenlig?

Denna fråga har aldrig analyserats särskilt ingående. En förklaring är måhända att så länge storleken på tillgångarna inte ändras nämnvärt så räcker de överväganden kring statens förmåga att bära risk som görs i de årliga riktlinjebesluten. Därmed kan vi utgå från de skuldinstrument vi skapar och de tillgångar vi själva hanterar i skuldförvaltningen, vilket avsevärt förenklar den löpande hanteringen av skulden.

I den situation svensk ekonomi nu befinner sig ändras både skulder och tillgångar snabbt. Men sannolikt är det även i sådan situation en alltför ambitiös tanke att med hjälp av utformningen av skuldmåttet försöka bygga in automatiska anpassningar i styrningen av statsskulden. En sådan automatisk styrning riskerar att blir trubbig och kan väl tänkas föra statsskulden i fel riktning sett utifrån målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Ändras förutsättningarna i grunden är det snarare riktlinjerna för förvaltningen av skulden som bör omprövas. Vad det skulle kunna tänkas innebära i den nuvarande situationen är dock en fråga för diskussion i ett annat sammanhang.

Lars Hörngren
Chefsekonom

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JANUARI 2009

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|------------------|----------|------|-----------------|
| 2009-12-01 | 4,00 | 1048 | 51 251 |
| 2011-03-15 | 5,25 | 1045 | 48 354 |
| 2012-10-08 | 5,50 | 1046 | 57 225 |
| 2014-05-05 | 6,75 | 1041 | 65 251 |
| 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 | 47 005 |
| 2020-12-01 | 5,00 | 1047 | 52 701 |
| Summa benchmarks | | | 452 293 |
| Icke benchmarks | | | 1 009 |

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JANUARI 2009

| Förfalldatum | Miljoner kronor |
|------------------------|-----------------|
| 2009-02-18 | 42 506 |
| 2009-03-18 | 50 217 |
| 2009-04-15 | 35 031 |
| 2009-06-17 | 17 996 |
| Summa statsskuldväxlar | 145 750 |

REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JANUARI 2009

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|------------------------|----------|------|-----------------|
| 2012-04-01 | 1,00 | 3106 | 31 128 |
| 2014-04-01 | 0,00 | 3001 | 5 068 |
| 2015-12-01 | 3,50 | 3105 | 70 603 |
| 2020-12-01 | 4,00 | 3102 | 49 119 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3104 | 49 655 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3103 | 4 |
| Summa realobligationer | | | 205 577 |

KREDITBETYG

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

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

| Annonseringsdag | Auktionsdatum | Likviddag |
|-----------------|---------------|------------|
| 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 |
| 2009-08-12 | 2009-08-19 | 2009-08-24 |
| 2009-08-26 | 2009-09-02 | 2009-09-07 |
| 2009-09-09 | 2009-09-16 | 2009-09-21 |
| 2009-09-23 | 2009-09-30 | 2009-10-05 |
| 2009-10-07 | 2009-10-14 | 2009-10-19 |
| 2009-10-21 | 2009-10-28 | 2009-11-02 |
| 2009-11-04 | 2009-11-11 | 2009-11-16 |
| 2009-11-18 | 2009-11-25 | 2009-11-30 |
| 2009-12-02 | 2009-12-09 | 2009-12-14 |

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONS DATUM

| Annonseringsdag | Auktionsdag | Likviddag |
|-----------------|-------------|------------|
| 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 |
| 2009-06-24 | 2009-07-01 | 2009-07-03 |
| 2009-08-05 | 2009-08-12 | 2009-08-14 |
| 2009-08-19 | 2009-08-26 | 2009-08-28 |
| 2009-09-02 | 2009-09-09 | 2009-09-11 |
| 2009-09-16 | 2009-09-23 | 2009-09-25 |
| 2009-09-30 | 2009-10-07 | 2009-10-09 |
| 2009-10-14 | 2009-10-21 | 2009-10-23 |
| 2009-10-28 | 2009-11-04 | 2009-11-06 |
| 2009-11-11 | 2009-11-18 | 2009-11-20 |

REALOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

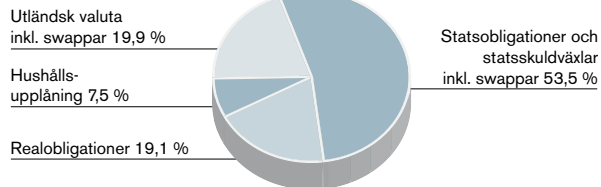
| Annonseringsdag | Auktionsdag | Likviddag |
|-----------------|-------------|------------|
| 2009-03-12 | 2009-03-19 | 2009-03-24 |
| 2009-05-07 | 2009-05-14 | 2009-05-19 |
| 2009-08-20 | 2009-08-27 | 2009-09-01 |
| 2009-09-17 | 2009-09-24* | 2009-09-29 |
| 2009-10-01 | 2009-10-08 | 2009-10-13 |
| 2009-11-12 | 2009-11-19 | 2009-11-24 |

* Bytesauktion

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 074,8 miljarder kronor

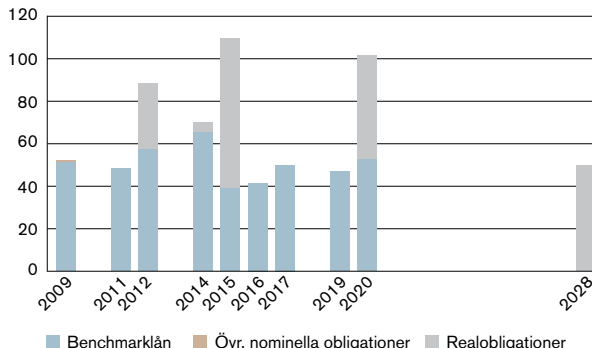
31 januari 2009



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA OBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

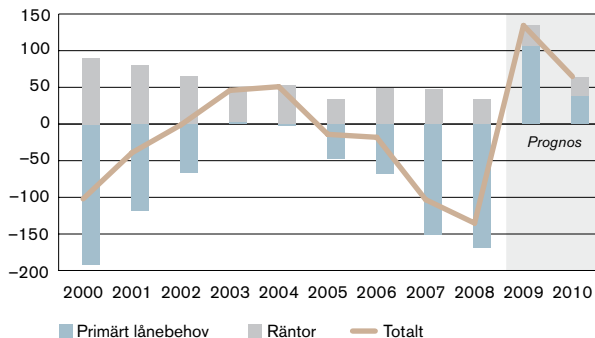
Miljarder kronor

31 januari 2009



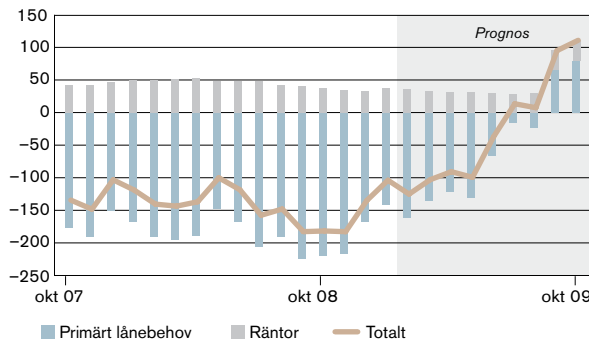
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2000–2010

Miljarder kronor

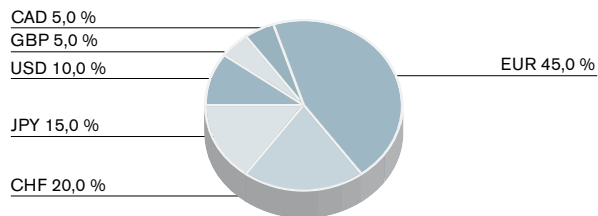


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

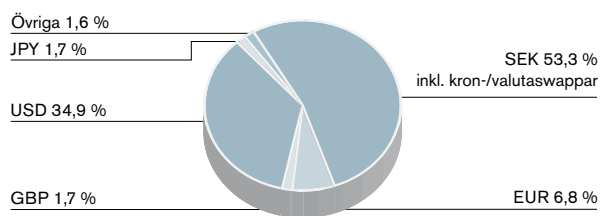


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

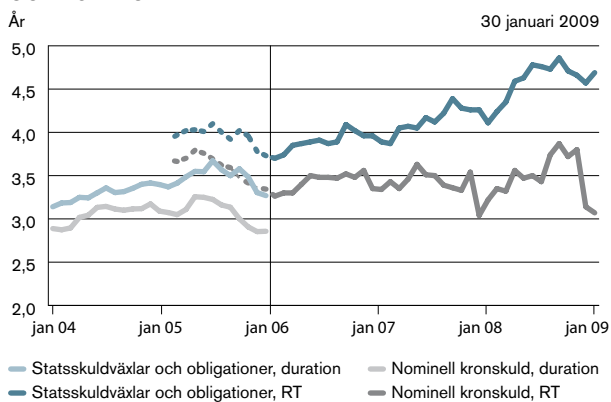


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

31 januari 2009

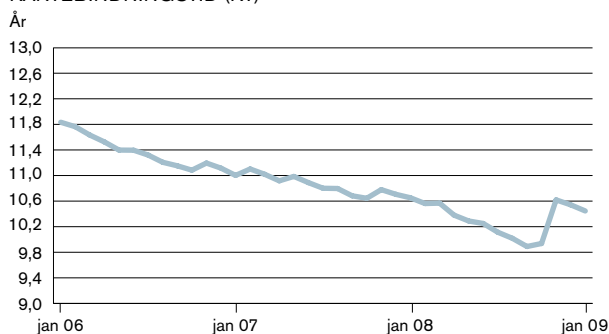


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

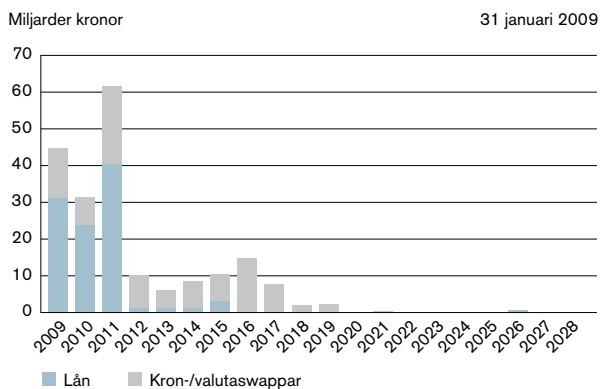


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

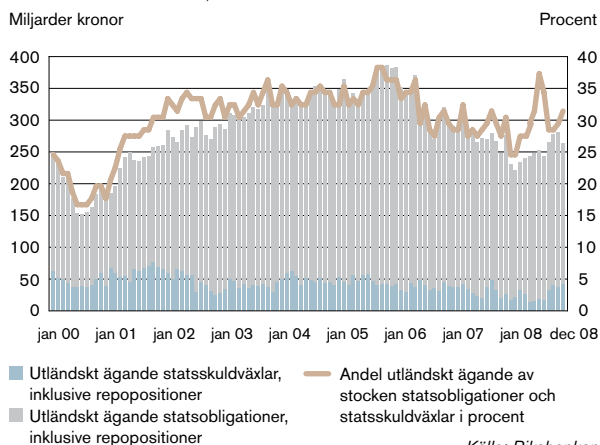
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT)



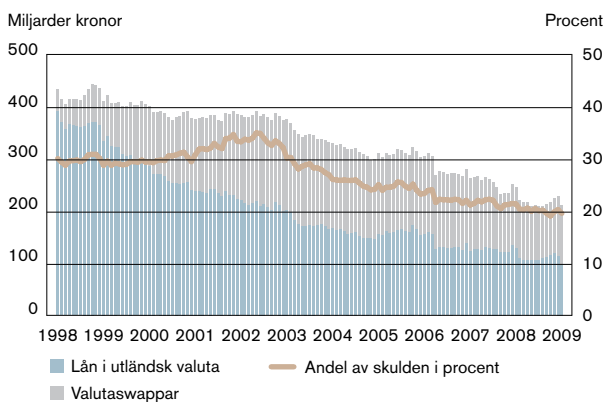
FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS



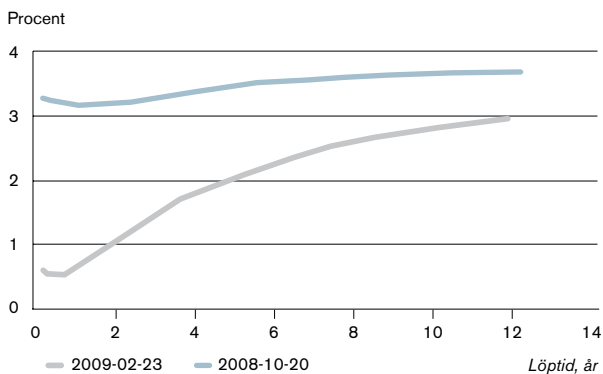
UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR, INKLUSIVE REPOPOSITIONER



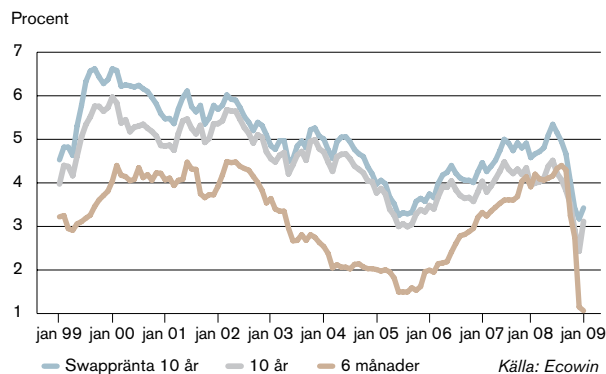
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



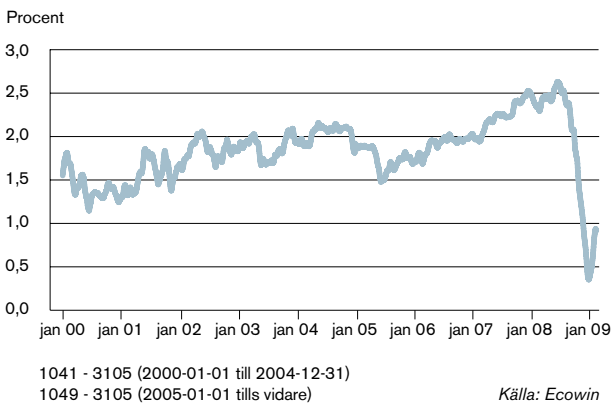
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



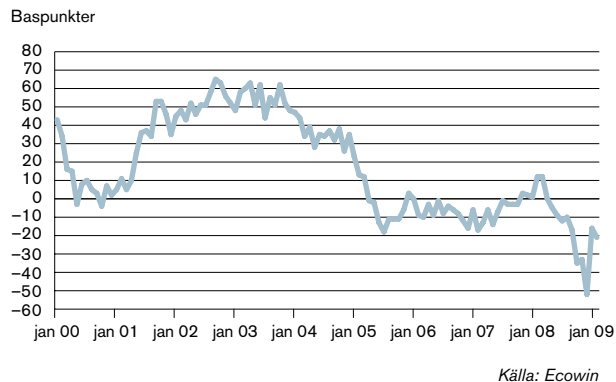
RÄNTEUTVECKLING



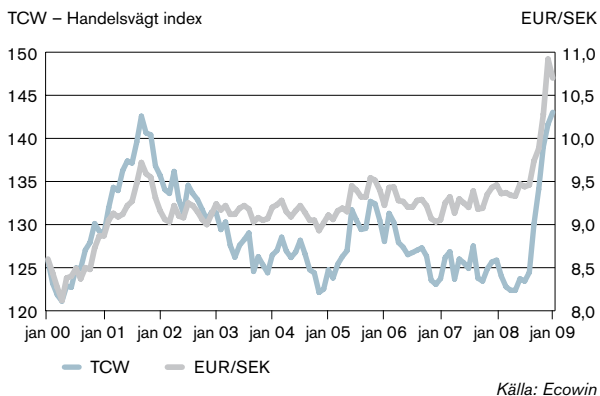
BREAK-EVEN INFLATION



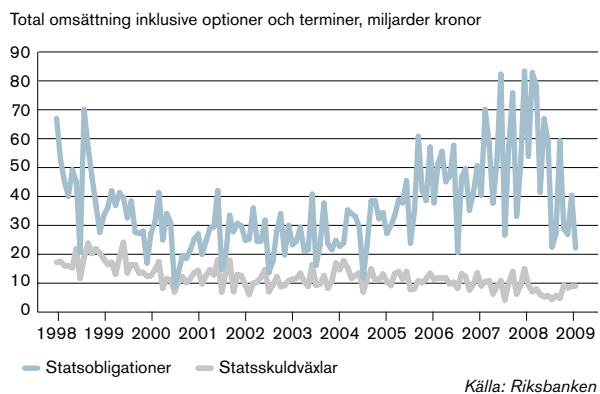
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



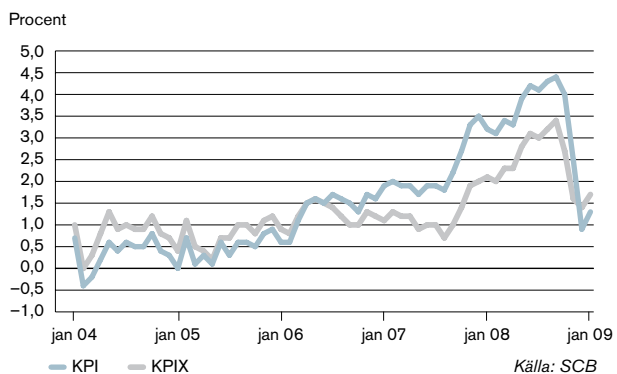
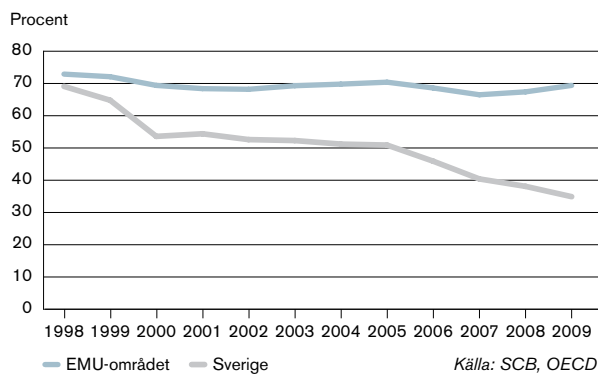
VÄXELKURSUUTVECKLING



DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER



INFLATION: KPIX OCH KPI I SVERIGE

DEN OFFENTLIGA SEKTORN KONSOLIDERADE
BRUTTOSKULD I FÖRHÅLLANDE TILL BNP

| Återförsäljare | Nominella obligationer | Real-obligationer | 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 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|--------|
| Extra emissioner av statsskuldväxlar | <i>Thomas Olofsson</i> | 2008:3 |
| Stort överskott och krympande upplåning 2007 | | 2008:1 |
| Riktlinjeförslaget 2007 – en diskussion kring effekterna av en allt mindre statsskuld | | 2007:3 |
| Riksgäldens roll under kreditoron | <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 | <i>Johan Palm</i> | 2006:2 |
| 2005 i backspegeln | | 2006:1 |
| Nytt riktmärke för valutaskulden | <i>Richard Falkenhäll</i> | 2006:1 |
| Riksgäldskontoret får gott betyg även i år | <i>Maria Norström</i> | 2006:1 |
| Riktlinjeförslag för 2006 i korthet | | 2005:3 |
| Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens lånebehov | <i>Håkan Carlsson och Sofia Olsson</i> | 2005:3 |
| Statsskuldspolitiken och de budgetpolitiska målen | <i>Lars Hörngren</i> | 2005:2 |
| Valutasäkring för statliga myndigheter | <i>Mikael Bergman</i> | 2005:2 |
| Cash flow at risk – ett mått på marknadsrisk för ränteprognoiser | <i>Martin Lanzarotti</i> | 2005:2 |
| En återblick på föregående år | | 2005:1 |
| Gott betyg till Riksgäldskontorets upplåning | <i>Maria Norström</i> | 2005:1 |
| Statens likviditetsförvaltning | <i>Anna Sjulander</i> | 2005:1 |
| Betalkort och inköpskort – en bra affär för staten | <i>Anita Schönbeck</i> | 2005:1 |
| Riktlinjeförslaget i korthet | | 2004:3 |
| Privatmarknadsupplåning i Sverige och jämförelse med andra länder | <i>Malin Holmlund</i> | 2004:3 |
| Statens långgivning bör regleras | <i>Sara Bergström och Christina Hamrén</i> | 2004:2 |
| Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinansier | <i>Per Franzén</i> | 2004:2 |
| Gemensamma förfallodatum 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

riksgalden.se



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

