

Statsupplåning

Prognos och analys 2009:2

SAMMANFATTNING

STÖRRE BUDGETUNDERSKOTT 2009 OCH 2010

Svensk konjunktur	3
Stora underskott 2009 och 2010	4
Budgetsaldot jämfört med det finansiella sparandet	6
Månadsprognoser	7
Statsskulden	9

MINDRE UPPLÅNING I STATSOBLIGATIONER

Större upplåningsbehov 2009	10
Minskad upplåning i nominella statsobligationer	11
Viss ökning av statsskuldväxlar	12
Realupplåning på väg tillbaka	13
Stor upplåning i utländska obligationer	13

AKTUELLT

Inte ens en katastrof i Baltikum ger svenska staten stora kostnader	16
--	----

MARKNADSINFORMATION

Statsskulden	18
Finansmarknaden	21
Svensk ekonomi	22
Återförsäljare	22

I *Statsupplåning – prognos och analys 2009:2* 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.

I artikeln *Inte ens en katastrof i Baltikum ger svenska staten stora kostnader* diskuteras hur stora statens utgifter för eventuella stödåtgärder till de svenska bankerna kan bli.

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 förstärkta nedgången i ekonomin slår successivt igenom på statsfinanserna. Genomslaget blir relativt litet 2009 men större 2010. I år påverkas budgetsaldot dessutom av kapitaltillskott till banker och vidareutlåning till Riksbanken och Island. Budgetunderskotten i kombination med stora förfall gör att statens upplåning ökar, framför allt obligationsupplåningen i utländsk valuta. Samtidigt drar vi ned auktionsvolymen för nominella statsobligationer eftersom vi redan under våren ökade obligationsupplåningen för att möta försämringen i statsfinanserna.

Vår nya prognos visar att budgetunderskottet blir 198 miljarder kronor i år och 72 miljarder kronor 2010. Det innebär en ökning med 63 respektive 7 miljarder kronor från den senaste prognosen. Försämringen för i år beror främst på ökad vidareutlåning. Det underliggande budgetsaldot har utvecklats starkare än väntat under våren, men vi ser en viss försvagning under andra halvåret.

Mer än hälften av årets underskott förklaras av vidareutlåning i spåren av finanskrisen. Riksgälden kommer att låna ut motsvarande 100 miljarder kronor i utländsk valuta till Riksbanken och 7 miljarder kronor till Island. Vi räknar samtidigt med att Svensk Exportkredit inte behöver låna de 50 miljarder kronor som vi tidigare antagit. I prognosen för 2010 ligger ett lån på 8 miljarder kronor till Lettland.

Vidareutlåningen motsvaras av lika stora fordringar på dem som lånar och påverkar därmed inte statens finansiella sparande eller statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar. Däremot påverkas det officiella måttet på statskulden.

Finanskrisen kan också medföra utgifter för bankstöd. Vi räknar fortfarande med att 25 miljarder kronor av kapitaltillskottsprogrammet utnyttjas i år. Detta är dock snarare ett beräkningsantagande än en bedömning. Programmet innebär att staten kan gå in med kapital i solventa banker. Hittills har 5,6 miljarder kronor betalats ut i samband med nyemissionen i Nordea.

Konjunktturnedgången slår igenom

Lågkonjunkturen får större genomslag på budgetsaldot nästa år än vi förutspådde i mars. Skatteinkomsterna blir 19 miljarder kronor lägre 2010 jämfört med den tidigare prognosen, medan utgifterna för arbetslöshet ökar med 5 miljarder kronor. Samtidigt har vi dragit ned antagandet om nya finanspolitiska åtgärder nästa år från 40 till 25 miljarder kronor. En del av utrymmet har redan tagits i anspråk i form av ökade statsbidrag till kommuner och landsting.

Vi räknar med att BNP krymper med 4 procent 2009 för att sedan växa med 2 procent 2010. Tillväxtsiffran ska ses som en upphämtning från en extremt låg nivå snarare än som en prognos på en snabb återhämtning. Arbetslösheten fortsätter att öka nästa år.

Ökad upplåning, lägre auktionsvolym

Statens upplåningsbehov blir 321 miljarder kronor i år, varav totalt 107 miljarder kronor i utländsk valuta som ska lånas vidare till Riksbanken och Island. Nästa år räknar vi med ett upplåningsbehov på 136 miljarder kronor, varav 18 miljarder kronor är vidareutlåning.

Vidareutlåningen gör att obligationsupplåningen i utländsk valuta ökar kraftigt. Den blir 152 miljarder kronor 2009 och 38 miljarder kronor 2010.

Vi drar ned upplåningstakten i nominella statsobligationer från 3,5 till 3 miljarder kronor per auktion från och med den 5 augusti och planerar att behålla den nivån under 2010. Neddragningen möjliggörs av den ökade upplåningen i utländsk valuta och den 30-åriga obligation som vi gav ut tidigare i år. Den sammanlagda upplåningen i nominella statsobligationer 2009 ökar något från förra prognosen.

Upplåningen i statsskuldväxlar blir också något större än vi tidigare räknat med. Vi kommer att sälja statsskuldväxlar för i genomsnitt 20 miljarder kronor per auktion under 2009 och 2010.

Upplåningen i realobligationer ökar från 3 till 10 miljarder kronor 2010.

Statsskulden växer

Statsskulden växer till 1 227 miljarder kronor i slutet av 2009 och till 1 300 miljarder kronor i slutet av 2010. Det motsvarar 40 respektive 41 procent av BNP.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar blir 1 121 respektive 1 185 miljarder kronor 2009 och 2010. Det motsvarar 36 och 38 procent av BNP.

Begränsade kostnader för bankstöd

Den globala finanskrisen har haft stora effekter på det finansiella systemet i Sverige, och svenska bankers utlåning i Ukraina och Baltikum är ett orosmoln. Men det är först i ett verkligt katastrofscenari som staten måste gripa in. Och även om vi mot förmodan skulle se en sådan utveckling, blir statens utgifter för stödåtgärder inte så höga som IMF:s siffror visar. Det är bland annat orimligt att räkna med stora kostnader från garantiprogrammet, givet att staten inte kommer att låta någon bank fallera.

Större budgetunderskott 2009 och 2010

Våra nya prognoser för budgetsaldot 2009 och 2010 är underskott på 198 respektive 72 miljarder kronor. Konjunkturen har försvagats ytterligare vilket gör att skatteinkomsterna minskar och utgifterna för arbetslöshet stiger. Genomslaget blir relativt litet i år men större 2010. Vidareutlåningen ökar med 50 miljarder kronor 2009 jämfört med förra prognosen.

För 2009 ökar underskottet med 63 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Större delen av förändringen beror på ökad vidareutlåning. Riksbanken kommer att låna 100 miljarder kronor för att stärka valutareserven. Vi räknar samtidigt med att Svensk Exportkredit inte kommer att låna de 50 miljarder kronor som vi tidigare antagit. Detta betyder att vidareutlåningen netto ökar med 50 miljarder kronor.

Budgetsaldot har utvecklats starkare än vad vi räknat med under våren. Vi tror dock på en viss försämring under andra halvåret. Sammantaget blir därmed den totala förändringen av budgetsaldot exklusive vidareutlåning inte så stor.

För 2010 ökar underskottet med 7 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Den försämrade konjunkturen minskar skatteinkomsterna med 19 miljarder kronor. Utgifterna för arbetslöshet ökar med 5 miljarder kronor. Vi har

samtidigt minskat vårt antagande om finanspolitiska åtgärder från 40 till 25 miljarder kronor. En del av utrymmet har redan tagits i anspråk i form av de ökade statsbidrag till kommuner och landsting som kommer att betalas ut under 2009. Under 2010 uppgår vidareutlåningen till 8 miljarder kronor och avser lån till Lettland.

Svensk konjunktur

Svensk ekonomi har drabbats hårt av den globala konjunkturedgången. Det är till stor del ett resultat av minskande efterfrågan för exportsektorn, som utgör en betydande del av svensk ekonomi. Fallet i produktionen var stort i slutet av 2008 och trenden har hållit i sig i början av 2009. Det har inneburit rekordstora varsel och ökad arbetslöshet. Vi har haft två kvartal med kraftigt negativ utveckling av BNP. Det är troligt att även innevarande kvartal blir mycket dåligt. Vi beräknar att BNP krymper med 4 procent 2009. För 2010 tror vi att det blir en positiv tillväxt på 2 procent.

Konjunkturen började falla redan i början av 2008 och fallet fortsatte under hela året. I höstas när Lehman Brothers gick i konkurs accelererade nedgången. Världsekonomin har varit i fritt fall i över två kvartal. Konkursen i Lehman orsakade mer eller mindre en finansiell härdsmläta, vilket fick betydande och snabba realekonomiska effekter globalt. Vi bedömer att den nuvarande låga produktionsnivån inte är något nytt normalläge.

För att stabilisera den finansiella sektorn har stater världen över satt in omfattande finanspolitiska åtgärdspaket utöver penningpolitiska lättnader. Pengarna har bland annat gått till att stärka balansräkningarna i den finansiella sektorn. Finansmarknaderna har stabiliserats, men stabiliteten bygger på statligt stöd. Finansiella institutioner har nu mycket lättare att hantera sin likviditet än i höstas, men för icke-finansiella företag är det fortfarande svårt att få krediter.

Olika konjunkturindikatorer har stabiliserats och i vissa fall vänt upp även om de fortfarande ligger kvar på låga nivåer. Det är troligt att stabiliseringen på de finansiella marknaderna ger realekonomiska effekter under andra halvåret 2009.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV¹ OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2008	Prognos 2009	Prognos 2010
Statsskulden vid årets början	1 168	1 119	1 227
Primärt lånebehov exklusive vidareutlåning och försäljningar	-92	61	41
Försäljningar av statliga tillgångar	-77	0	0
Räntor på statsskulden	33	31	24
Nettolånebehov exkl. vidareutlåning	-135	91	65
Vidareutlåning ²	0	107	8
Nettolånebehov	-135	198	72
Skuldkorrigeringar	31	-24	0
Kortfristiga placeringar (årlig förändring)	55	-66	0
Statsskuldens förändring	-49	108	72
Statsskulden vid årets slut³	1 119	1 227	1 299
Riksgäldens finansiella tillgångar ⁴	-66	-107	-114
Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar	1 053	1 121	1 185

¹ Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. Det visar vad staten behöver låna för att finansiera underskott i budgeten. När det är överskott blir nettolånebehovet negativt.

² Avser utlåning till Riksbanken och till andra stater.

³ Okonsoliderad statsskuld enligt officiell definition.

⁴ Finansiella tillgångar inkluderar kortfristiga placeringar och vidareutlåning.

Eftersom fallet i BNP varit kraftigt behövs det inte särskilt mycket till uppgång för att tillväxttalen ska bli positiva nästa år. För svensk del kommer tillväxten att drivas av ökad internationell efterfrågan, vilket gynnar exportsektorn. Det blir däremot inte någon snar förbättring på arbetsmarknaden, tvärtom kommer arbetslösheten att fortsätta öka under nästa år. Produktiviteten i företagen kommer att förbättras väsentligt. Vad gäller statsfinanserna påverkas de normalt sett med en eftersläpning på mellan 4 och 8 kvartal. Tillväxten under 2010 har ganska liten betydelse för budgetsaldot det året.

Vi räknar inte med att det blir någon snabb och uthållig återhämtning, snarare en upphämtning från en extremt låg nivå. De omfattande stödinsatser som stater världen över har satt in för att stötta finanssektorn kommer att belasta den globala ekonomin under en längre tid. Statsfinanserna har försämrats drastiskt i många länder det senaste året. Det kommer att innebära högre skatter och mindre utrymme för privat konsumtion och investeringar.

Bortanför vår prognoshorisont tror vi för svensk del på låg tillväxt i ekonomin och fortsatta underskott i statsfinanserna. I ett internationellt perspektiv är de svenska statsfinanserna starka trots stigande underskott.

Stora underskott 2009 och 2010

Statsfinanserna försämrats ytterligare. Budgetunderskottet ökar till 198 miljarder kronor 2009 och 72 miljarder kronor 2010. I år beror försämringen främst på vidareutlåning och nästa år på sjunkande skatteinkomster.

Tabell 2. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2009 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSES *

Miljarder kronor	
Skatter	-7
Utdelningar	1
Arbetsförmedlingen	1
Kommuner	7
Försäkringskassan	-2
Övrigt	1
Summa primärsaldo	2
Nettoutlåning till myndigheter	8
Vidareutlåning	50
Räntor	3
Total förändring nettolånebehov	63

* Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar.

Vidareutlåningen ökar med 50 miljarder kronor 2009

Totalt räknar vi med vidareutlåning på 107 miljarder kronor 2009 och 8 miljarder kronor 2010. Det är en ökning med 50 miljarder kronor i år och en minskning med 2 miljarder kronor nästa år.

Förändringen 2009 beror på att vi nu räknar med att låna ut 100 miljarder kronor till Riksbanken, samtidigt som Svensk Exportkredit troligen inte kommer att låna de 50 miljarder kronor som vi tidigare antagit.

Vi kommer att för Riksbankens räkning låna upp motsvarande 100 miljarder kronor i utländsk valuta för att återställa valutareserven. Av dessa kommer 65 miljarder kronor att tillföras valutareserven före sommaren.

Bakgrunden är att Riksbanken har använt en del av valutareserven för bland annat lån till svenska banker och utländska centralbanker. Vi antar att den övriga utlåningen kommer att ske under hösten.

Det statliga bolaget Svensk Exportkredit har möjlighet att ta lån upp till 100 miljarder kronor i Riksgälden. Låneramen är till för att stötta svenska företag med finansiering av exportaffärer. Den gäller i det nuvarande beslutet endast fram till årsskiftet. Vi antog tidigare att Svensk Exportkredit skulle utnyttja hälften av låneramen, men framhöll att det var ett mycket osäkert antagande. Nu räknar vi med att bolaget helt kommer att avstå.

Sverige ska även låna ut pengar till Island och Lettland. Vi räknar med att Island lånar 7 miljarder kronor i år och att Lettland lånar 8 miljarder kronor nästa år. Lånet till Lettland är en del av de ca 2 miljarder euro som Sverige, Norge, Danmark och Finland har lovat att låna ut som en del av en överenskommelse mellan IMF och Lettland.

Vidareutlåningen kommer att motsvaras av lika stora fordringar på dem som lånar. Det innebär att statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar inte påverkas. Det gör inte heller det finansiella sparandet för staten. Däremot påverkas statsbudgeten och nettolånebehovet, liksom det officiella måttet på statsskulden. Räntebetalningarna på statsskulden påverkas dock inte då de som lånar kommer att betala ränta till Riksgälden som motsvarar våra kostnader.

Vad gäller utlåningen till Riksbanken har vi inte antagit någon återbetalning under prognosperioden. Skulle så ske kommer budgetsaldot att förbättras i motsvarande omfattning.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter exklusive vidareutlåning beräknas bli 38 miljarder kronor 2009. Förändringen från föregående prognos är 8 miljarder kronor; se tabell 2. Den beror i huvudsak på att vissa myndigheter, däribland Premiepensionsmyndigheten, har minskat sin inlåning under våren.

Liksom förra gången antar vi att kapitaltillskottsprogrammet

för banker kommer att utnyttjas med 25 miljarder kronor under 2009. Staten har under våren deltagit i Nordeas nyemission med 5,6 miljarder kronor. Pengarna betalades från stabilitetsfonden i Riksgälden. För ytterligare information om den finansiella situationen för svenska banker se artikeln *Inte ens en katastrof i Baltikum ger svenska staten stora kostnader*.

Skatteinkomsterna minskar ytterligare 2010

Den svagare utvecklingen av ekonomin under våren, som avspeglas i den kraftiga minskningen av BNP för första kvartalet, kommer successivt att slå igenom på statsfinanserna. Genomslaget blir relativt litet 2009 men större än väntat 2010.

Fram till och med maj har skatteinkomsterna varit 11 miljarder kronor högre än prognos. Det förklaras framför allt av högre inbetalningar av företagsskatt. Vi bedömer att en stor del av dessa inbetalningar avser tidigare år. Den sämre arbetsmarkanden slår igenom gradvis på lönebaserade skatter under slutet av 2009. Skatteinkomsterna minskar med 19 miljarder kronor 2010 jämfört med föregående prognos. Det beror framför allt på löne- och konsumtionsbaserade skatter.

Under årets första månader har lönesumman utvecklats i linje med vår förra prognos eller till och med något starkare. Nu börjar dock den svagare arbetsmarknaden med färre arbetade timmar slå igenom på lönesummetillväxten. Vi antar därför att lönesumman kommer att utvecklas betyd-

ligt svagare under andra halvåret 2009. Tillsammans med den svagare utvecklingen av ekonomin i år gör det att vi justerar ned lönesumman i löpande priser. Tillväxttakten är nu knappt 1 procent i årstakt under 2009 och 1 procent i årstakt 2010. Vi räknar med att arbetade timmar utvecklas något starkare 2010 än under 2009, men samtidigt kommer timlönen att stiga mindre till följd av att många löneavtal ska förhandlas om.

Den privata konsumtionen kommer att utvecklas svagare än vi tidigare antagit. Vi antar nu att konsumtionen i löpande priser ökar med 1 procent 2009 och med drygt 2 procent 2010. Effekten av lägre inkomster från konsumtionsbaserade skatter motverkas av att den moms som företagen får tillbaka också minskar. Det beror på kraftigt minskade investeringar och fallande export.

Företagen har jämkat ner sin preliminärskatt kraftigt under första halvåret. Samtidigt har det betalats in mer skatt än vad vi räknat med. Mycket tyder på att en stor del av de extra skatteinkomsterna avser tidigare år. Det kan till exempel bero på att företagets vinster 2008 var högre än vi tidigare antagit.

Vi räknar med att företagets vinstnivåer sjunker 2009 jämfört med 2008 i samma omfattning som tidigare. Under 2010 antar vi att förutsättningarna för företagen stabiliseras något, men att detta sker från en mycket låg nivå. Eftersom företagen har ledig produktionskapacitet blir produktivitetens utveckling stark.

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.

KI publicerade sin senaste prognos över den makroekonomiska utvecklingen i Konjunkturläget i mars 2009. Om vi skulle utgå från den tillväxt i variabler som lönesumma, konsumtion, investeringar och export som då publicerades, skulle vårt nettolånebehov öka med ca 10 miljarder kronor 2009 respektive 22 miljarder kronor 2010.

RIKSGÄLDENS BERÄKNINGSANTAGANDEN

Procent	2009	2010
Lönesumma ¹	0,8	1,0
Privat konsumtion ¹	1,1	2,4
Investeringar ¹	-11,8	-4,0
Export ¹	-9,8	1,7
Arbetslöshet ny definition	8,5	11,0
Arbetslöshet äldre definition	6,5	8,5

¹ Årlig procentuell förändring, löpande priser

Tabell 3. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2010 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSES *

Miljarder kronor	
Skatter	19
Utdelningar	3
Försäkringskassan	-5
Arbetsförmedlingen	5
Övrigt	-10
Summa primärsaldo	10
Nettoutlåning till myndigheter	1
Vidareutlåning	-2
Räntor	-2
Total förändring nettolånebehov	7

* Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar.

Lågkonjunkturen nu synlig även på arbetsmarknaden

Vi räknar med en arbetslöshet på 8,5 procent 2009 och 11,0 procent 2010 i årsgenomsnitt enligt den nya definitionen (16–64 år inklusive heltidsstuderande). I vår bedömning av hur mycket arbetslösheten påverkar statsfinanserna är emellertid den äldre definitionen, som exkluderar heltidsstuderande, mer relevant. Vår prognos på arbetslösheten enligt den är 6,5 procent för 2009 och 8,5 procent för 2010.

Utbetalningarna av arbetslöshetsersättning under årets första hälft har legat i linje med vår förra prognos. De har till och med varit något lägre. Detta kan bero dels på att färre arbetslösa är berättigade till arbetslöshetsersättning, dels på att en stor andel av dem som blivit arbetslösa under våren varit tillfälligt anställda samt att fler har en lägre ersättningsnivå. I takt med att arbetslösheten ökar kommer fler fast anställda att drabbas liksom personer med högre ersättningsnivåer. Precis som i vår förra prognos räknar vi med att antalet arbetslösa kommer att öka under hösten och nästa år. Den svagare konjunkturen under våren 2009 innebär att ökningen 2010 blir större än tidigare beräknat. Därmed påverkas statens finanser ytterligare.

Utbetalningarna till arbetsmarknadspolitiska program har varit låga hittills i år. Den totala påverkan på statsbudgeten för den försämrade arbetsmarknaden kommer att vara mycket beroende av i hur stor omfattning de arbetsmarknadspolitiska programmen kommer igång.

Antalet varsel har nått historiskt höga nivåer under slutet av 2008 och början av 2009. Varslen är fortfarande höga men hade i maj halverats jämfört med toppnoteringen i oktober 2008. Enligt Arbetsförmedlingen har en betydligt större andel av dem som varslats sedan slutet av 2008 anmälts som arbetslösa under de kommande sex månaderna än av dem som varslades under första halvåret 2008. Det skulle innebära att den så kallade varselkvoten har stigit. Beräkningen av utgifterna för arbetslösheten kommer att vara väldigt känsliga för förändringar i såväl ekonomin som andelen av de varslade som faktiskt blir arbetslösa.

Kommunerna tillförs pengar 2009

Kommunernas skatteinkomster minskar 2010 jämfört med 2009. Det beror på låg lönesummetillväxt, stigande arbetslöshet och negativ slutreglering avseende 2008. Regeringen anslog i vårpropositionen ökade statsbidrag som ska fungera som ett tillfälligt konjunkturstöd. Det uppgår till 7 miljarder kronor och ska betalas ut i december 2009 men avser 2010.

Lägre utbetalningar från Försäkringskassan

Utbetalningarna från Försäkringskassan blir 5 miljarder kronor lägre 2010 än vi räknade med förra gången. Utbetalningarna för pensioner blir lägre på grund av en låg utveckling för inkomstindex och att den så kallade balansenringen i ålderspensionssystemet aktiveras. Den låga utvecklingen för inkomstindex beror till stor del på låg inflation det senaste året och orsaken till att balanseringen träder i kraft är att tillgångarna i AP-fonderna sjönk kraftigt i värde 2008. Enligt Försäkringskassans egna beräkningar kommer index för pensionerna att innebära en uppräknings med 4,5 procent 2009 för att därefter falla med 3,5 procent 2010. Vi har i vår prognos beaktat det förslag som finns till förändring av hur balanstalet ska beräknas. Förslaget är att AP-fondernas tillgångar ska värderas utifrån ett genomsnitt av de tre senaste åren istället för bara det senaste året. Det gör att pensionerna i vår prognos sjunker något mindre nästa år.

Finanspolitisk stimulans 2010

Vi räknar med att regeringen kommer att genomföra nya utgiftsökningar och/eller skattesänkningar i storleksordningen 25 miljarder kronor under 2010. Det är 15 miljarder kronor mindre än vår förra prognos. En delförklaring är att 7 miljarder kronor redan tagits i anspråk genom ökade statsbidrag till kommuner och landsting. Vi gör ingen detaljerad prognos på vilka typer av stimulanser som kan komma ifråga. Det är dock troligt att det kan bli aktuellt med ytterligare kompensation till kommunsektorn och pensionärerna.

Lägre utdelningar på statens aktier

Vi beräknar utdelningarna på statens aktier till 20 miljarder kronor för 2009, vilket är 1 miljard kronor lägre än i förra prognosen. Vi sänker också prognosen för utdelningarna 2010 med 3 miljarder kronor till 16 miljarder kronor.

Låga räntebetalningar trots stigande statsskuld

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 31 miljarder kronor 2009 och 24 miljarder kronor 2010. Det är 3 miljarder kronor mer respektive 2 miljarder kronor mindre än i förra prognosen. Riksgälden använder stoppkurser för beräkningar av räntebetalningar. Stoppdatum denna gång var den 29 maj 2009.

Räntebetalningarna ökar 2009 på grund av minskade överkurser vid emission. Överkursen för en obligation är

FÖRÄNDRINGAR AV POSTERNA I NETTOLÅNEBEHOVET

Tabellen visar vilka olika delar i nettolånebehovet som förändras mest mellan åren 2007 till 2010. Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar.

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010
Skatter	-54	-50	73	-13
Utbetalningar till kommuner	46	60	37	-30
Försäljningar av statliga tillgångar	-18	-59	77	0
Aktieutdelningar	-9	9	5	4
Arbetsmarknad	-16	-5	8	9
Försäkringskassan	0	18	4	8
EU-avgift	0	5	-11	7
Prognostiserad finanspolitik	0	0	0	15
Övertagande av lån från Venantius	-4	0	0	0
Riksgäldens nettoutlåning	-31	-21	166	-127
Räntor på statsskulden	-3	-11	-3	-7
Övrigt	4	22	-24	9
Total förändring från föregående år	-85	-32	332	-126

	2006	2007	2008	2009	2010
Nettolånebehov	-18	-103	-135	198	72

Exempelvis betyder "Skatter" i kolumnen för 2008 att skatterna ökar med 50 miljarder kronor jämfört med 2007. För 2009 minskar de istället med 73 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 Riksgäldens nettoutlåning ökar kraftigt; se avsnitten om vidareutlåning och Riksgäldens nettoutlåning. Dessutom blir det ett stort tapp i skatteinkomsterna jämfört med 2008. Detta förklarar tillsammans merparten av skillnaden på 332 miljarder kronor mellan 2008 och 2009.

Nästa år minskar kommunutbetalningarna med 30 miljarder kronor efter att ha ökat med 37 miljarder kronor 2009 och 60 miljarder kronor 2008. Dessutom blir Riksgäldens nettoutlåning inte alls lika stor som 2009, vilket bland annat beror på lägre vidareutlåning. Skatterna växer i långsam takt efter att ha sjunkit kraftigt 2009.

skillnaden mellan marknadspriset vid emission och obligationens nominella belopp. Överkurserna räknas som ränteinkomster i statsbudgeten. De totala överkurserna beror, förutom på vår emissionsplan, av ränteläget. Sedan vår första prognos har marknadsräntorna för statsobligationer med en löptid på 10 år ökat med ca 0,6 procentenheter, vilket minskar överkurserna i år med cirka 3 miljarder kronor.

För 2010 räknar vi med mindre valutakursförluster än tidigare då kronan stärkts mot dollarn.

Budgetsaldot jämfört med det finansiella sparandet

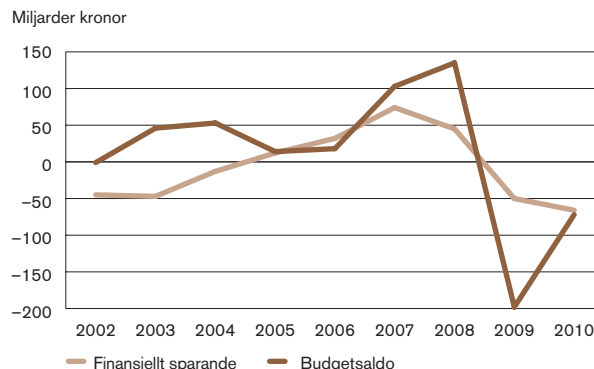
Vi beräknar att det finansiella sparandet i staten kommer att uppgå till -50 miljarder kronor 2009 och till -66 miljarder kronor 2010. Som framgår av diagrammet försämras det finansiella sparandet i staten alla tre åren efter 2007. Budgetsaldot förbättrades däremot 2008 för att därefter falla kraftigt 2009 i våra beräkningar. Orsaken till de stora skillnaderna mellan sparandet och budgetsaldot är främst försäljningar av statliga finansiella tillgångar och Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter.

Försäljningen av aktiebolag uppgick till 77 miljarder kronor 2008 vilket påverkade saldot men inte sparandet. Försäljningar innebär i det här fallet bara att byta tillgångsslag från aktier till kontanter.

Tabell 4. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2006-2010

Miljarder kronor	2006	2007	2008	Prognos 2009	Prognos 2010
Budgetsaldo	18	103	135	-198	-72
Justeringsposter	13	-29	-90	148	6
Försäljning av aktiebolag	0	-18	-77	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	22	2	-3	137	11
Periodisering räntor & skatter	6	18	-24	14	3
Övrigt	-15	-31	14	-2	-7
Finansiellt sparande	32	74	45	-50	-66
Procent av BNP	1,1	2,4	1,4	-1,6	-2,1

Diagram 1. JÄMFÖRELSE MELLAN FINANSIELLT SPARANDE OCH BUDGETSALDOT



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

I år är den största skillnaden mellan sparandet och budgetsaldot en omfattande utlåning inom Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter. I den ingår även vidareutlåning till Riksbanken och andra stater. I och med att staten får en lika stor fordran på dem som lånar påverkas inte statens sammanlagda förmögenhet och därmed inte heller det finansiella sparandet.

Budgetsaldot förbättras 2010 jämfört med 2009 främst som en effekt av att Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter minskar. Det finansiella sparandet fortsätter däremot att minska vilket beror på en sämre ekonomisk utveckling.

Månadsprognoser

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

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av variationer i skatteinkomster, skatteåterbäring och myndigheternas repotransaktioner (för information om vad myndighetsrepor är se faktaruta på s. 8).

Myndigheternas repotransaktioner ökar nettolånebehovet med 9 miljarder kronor i juni, minskar det med 9 miljarder

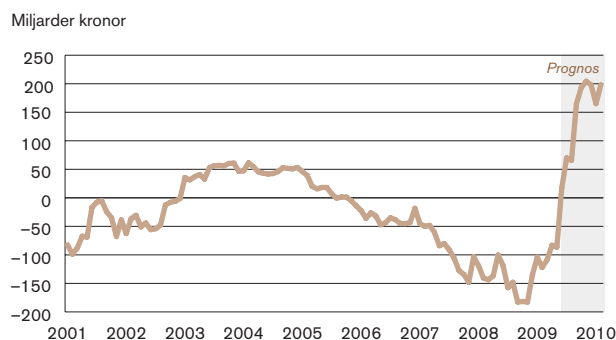
kronor i juli, ökar det med 17 miljarder kronor i december och minskar det med 17 miljarder kronor i januari.

Tabell 5. STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	jan	feb
Primärt lånebehov	88,0	1,2	-7,3	45,7	27,1	-7,6	116,5	-25,9	-40,1
Räntor på statsskulden	1,3	0,6	2,9	-0,5	1,3	-1,1	9,4	-0,9	-0,7
Nettolånebehov*	89,3	1,8	-4,4	45,2	28,4	-8,8	126,0	-26,8	-40,7

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

Diagram 2. STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



Statsskulden

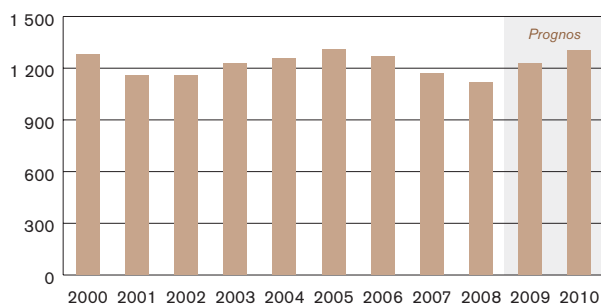
Vi beräknar att statsskulden blir 1 227 miljarder kronor i slutet av 2009 för att öka till 1 300 miljarder kronor i slutet av 2010. Som andel av BNP motsvarar det 40 procent för 2009 och 41 procent för 2010.

Jämfört med 2008 ökar statsskulden med 108 miljarder kronor i år. Att statsskulden ökar mindre än lånebehovet beror 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 minska ner till 0 vid slutet av 2009; se tabell 1.

Statsskulden inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar beräknar vi till 1 121 miljarder kronor i slutet av 2009 och 1 185 miljarder kronor i slutet av 2010. Det motsvarar 36 respektive 38 procent av BNP 2009 och 2010.

Diagram 3. STATSSKULDEN 2000–2010

Miljarder kronor



Mindre upplåning i statsobligationer

Upplåningen i nominella statsobligationer minskar från 3,5 till 3 miljarder kronor per auktion och kommer att ligga kvar på den nivå 2010. Anledningen är ökad upplåning i utländsk valuta i kombination med ett stort 30-årigt lån tidigare i år. Upplåningen i nominella statsobligationer blir 110 miljarder kronor för 2009 som helhet. Upplåningen i statsskuldväxlar kommer att öka något jämfört med vår föregående prognos. Eftersom vi kommer att behöva låna i utländsk valuta för vidareutlåning framför allt till Riksbanken blir upplåningen med obligationer i utländsk valuta 152 miljarder kronor 2009. Upplåningen i realobligationer kommer att öka till 10 miljarder kronor under 2010.

Statens upplåning blir omfattande 2009 beroende dels på det växande budgetunderskottet, dels på stora obligationsförfall. Eftersom en stor del av årets budgetunderskott består av vidareutlåning kommer upplåningen i utländsk valuta att öka betydligt. Under 2010 minskar upplåningsbehovet kraftigt.

Upplåningen i nominella statsobligationer dras ned från och med den 5 augusti. Trots detta blir upplåningen i nominella statsobligationer något större i år än vi tidigare räknat med eftersom vi redan i våras gav ut ett stort 30-årigt obligationslån. Den nya långa obligationen i kombination med ökad obligationsupplåning i utländsk valuta under våren för att möta de väntade underskotten gör det möjligt att dra ned emissionsvolymen.

Valutaupplåningen blir omfattande under 2009. Vi ska hela tiden ha 15 procent av statsskulden exponerad i utländsk valuta och under 2009 räknar vi med en vidareutlåning på motsvarande 100 miljarder kronor i utländsk valuta till Riksbanken för att återställa valutareserven. Eftersom statsskulden blir större måste vi öka valutaupplåningen under 2009 för att styra valutaskulden mot andelsmålet. Vidareutlåningen till Riksbanken motsvaras av en fordran på banken och påverkar därför inte valutaskuldens andel. Statens skulder inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar påverkas inte heller.

Upplåningen i statsskuldväxlar kommer att öka något jämfört med förra prognosen. Vi höjer realupplåningen från 3 till 10 miljarder kronor 2010.

Större upplåningsbehov 2009

Statens upplåningsbehov blir 321 miljarder kronor i år och 136 miljarder kronor 2010. Det innebär en ökning jämfört med förra prognosen med 85 miljarder kronor under 2009. Den stora förändringen beror på att vi nu räknar med 50 miljarder kronor mer i vidareutlåning. Totalt är 107 respektive 18 miljarder kronor vidareutlåning under 2009 och 2010.

Under 2010 blir upplåningsbehovet 8 miljarder kronor lägre jämfört med förra prognosen. En del av upplåningen under 2009 kommer användas för finansiering 2010.

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

Tabell 1. UPPLÅNING 2008–2010

Miljarder kronor	2008	2009	2010
Nettolånebehov	-135	198	72
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning *	57	-55	11
Förfallande obligationslån och uppköp	96	178	52
Varav			
Statsobligationer	68	119	17
Obligationer i utländsk valuta	28	59	36
Upplåningsbehov	18	321	136
Statsskuldväxelupplåning, netto **	-32	56	25
Obligationssupplåning, brutto ***	50	265	111
Varav			
Nominella statsobligationer	47	110	63
Realobligationer	3	3	10
Obligationer i utl. valuta, vidareutlåning	0	107	18
Obligationer i utl. valuta, exkl. vidareutl.	0	45	20
Upplåning	18	321	136
Upplåning justerat för vidareutlåning	18	214	118

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

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

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

Tabell 2. VIKTIGA DATUM 2009

Datum	Tid	Aktivitet
24 sep 2009	11.00	Byten från 3105 till 3102 och 3104
oktober/november		Statsupplåning – prognos och analys 2009:3

¹ Prognosen för statens upplåning avser den långfristiga bruttoupplåningen. Den omfattar dels nettoupplåning som täcker kalenderårsvisa budgetunderskott, dels refinansiering av förfallande obligationer och den långfristiga upplåningen i statsskuldväxlar (långsiktig förändring av den utestående växelstocken). För enkelhetens skull talar vi fortsättningsvis endast om upplåning respektive upplåningsbehov när vi avser den långfristiga bruttoupplåningen. Samtidigt har vi löpande förfall och refinansiering av till exempel statsskuldväxlar som inte berörs i denna prognos.

Minskad upplåning i nominella statsobligationer

Emissionsvolymen sänks från 3,5 till 3 miljarder kronor per auktion den 5 augusti. Samma emissionsvolym behålls även under 2010. I förra prognosen räknade vi med att behöva höja volymen till 4,5 miljarder kronor.

Upplåningen i nominella obligationer ökar något till 110 miljarder kronor under 2009 som helhet. I vår förra ordinarie prognos räknade vi med 106 miljarder kronor. Att upplåningen i nominella statsobligationer för året som helhet blir högre beror på introduktionen av trettioåringen då vi emitterade 38 miljarder kronor.

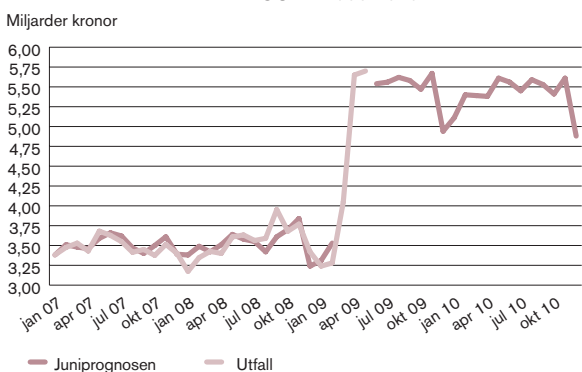
Tabell 3 redovisar stockförändringen och exponeringen i obligationsräntor justerad med swappar. Swapparna innebär att vi förkortar räntebindningstiden. För en närmare diskussion om swapparna, se avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

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

Miljarder kronor	2008	2009	2010
Nominella statsobligationer, upplåning	47	110	63
Förfall, uppköp och byten	-51	-114	-11
Förändring av nominell statsobligationsstock	-4	-4	52
Swappar, netto *	-5	-9	27
Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring	-9	-13	79

* Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

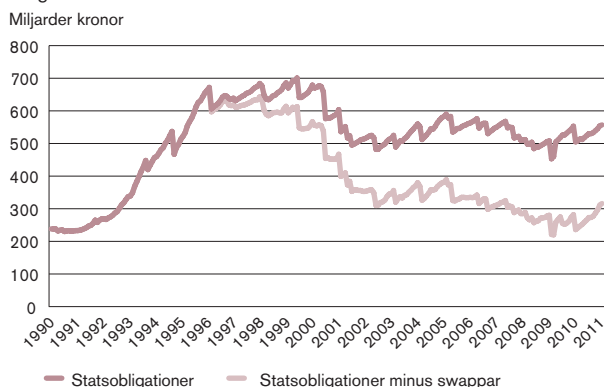
Diagram 1. PROGNOSEN FÖR DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID 2009-2010



Riksgälden har för närvarande inget löptidsmål eftersom regeringen upphävde detta i samband med att vi gav ut en 30-årig statsobligation. Vi har anpassat låneplanen så att räntebindningstiden i den nominella kronskulden, exklusive det 30-åriga lånet, i genomsnitt blir 3,5 år. Regeringen kommer vid ett senare tillfälle att fastställa ett nytt löptidsmål för den nominella kronskulden.

Som konstaterades i föregående avsnitt om budgetutvecklingen skulle lånebehovet bli större om vi utgår från den bild av den ekonomiska utvecklingen som till exempel

Diagram 2. STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR



Konjunkturinstitutet och finansdepartementet publicerat. Om vi skulle behöva låna ca 30 miljarder kronor mer under 2009 och 2010 sammantaget skulle detta sannolikt till viss del finansieras med obligationer i utländsk valuta, realobligationer och statsskuldväxlar. Hälften skulle kunna finansieras genom att emissionsvolymerna i nominella statsobligationer höjdes från 3 till 3,5 miljarder kronor.

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 göras i denna löptid. Vi kommer även att sporadiskt ge ut obligationer i andra löptider, även i den nya 30-åriga obligationen.

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

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.

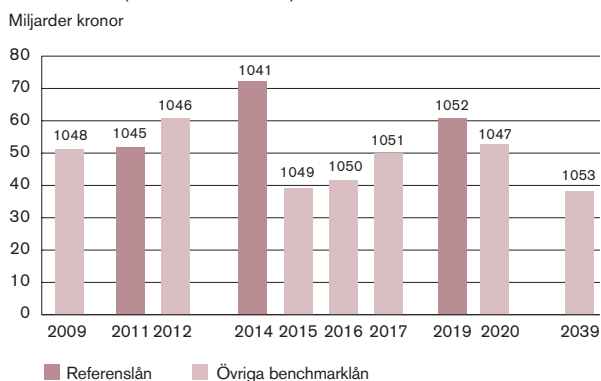
I normalfallet följer vi vår fastställda låneplan. Skulle vi däremot få entydiga signaler om att vi bör avvika från låneplanen har vi möjlighet att göra detta.

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.

Diagram 3. UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) DEN 31 MAJ 2009



Viss ökning av statsskuldväxlar

En del av den ökade upplåningen under 2009 kommer att göras i statsskuldväxlar. Det speglar delvis att anpassningen till det stora överskottet under 2008 framför allt gjordes i växlar. När nu statsskuden ökar finns det ett utrymme att återigen öka den utestående stocken. Stocken kommer att pendla omkring 140 miljarder kronor.

Vi ger i genomsnitt ut statsskuldväxlar för 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 till 140 miljarder kronor. Den faller sedan ned mot 110 miljarder kronor för att vid slutet av 2010 vara uppe i lite över 165 miljarder kronor.

Auktionsdatum återfinns i avsnittet om marknadsinformation.

Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2008	2009	2010
Statsskuldväxelupplåning, netto ¹	-32	56	25
Ränteswappar, netto	22	-22	-23
Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring	-10	34	2

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

STATSSKULDVÄXELPOLICY

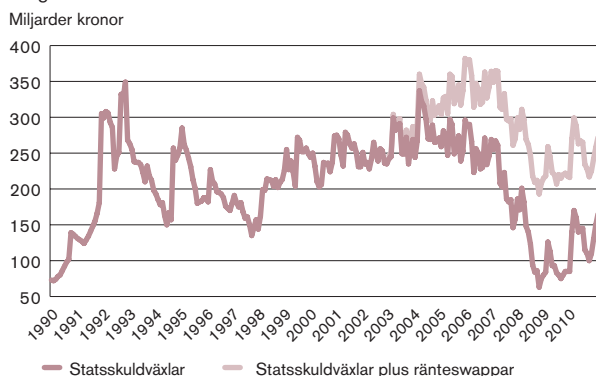
Var tredje månad ger vi ut en ny sexmånadersväxel, med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introducerar vi en ny tremånadersväxel.

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 statsskuldväxel som vi introducerar i auktionen. I övrigt styrs fördelningen mellan statsskuldväxlar av vårt lånebehov. I den mån de två kortaste löptiderna ges ut sker det som regel löpande (on tap).

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

Diagram 4. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR



Minskad swappupplåning 2010

Swappvolymen är oförändrad på 50 miljarder kronor 2009. För 2010 räknar vi med en mindre volym nya swappar, 5 miljarder kronor. Anledningen till att vi drar ner swapparna för 2010 är att löptiden i kronskuden annars skulle bli för kort. Swappvolymen nästa år blir beroende av kommande regeringsbeslut om ett nytt löptidsmål för den nominella kronskuden. Volymen får därför betraktas som tentativ.

Den utestående stocken av swappar ökar något under 2009 för att minska 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	0
Valutaswappar ²	5	50	5
Swappar totalt	36	50	5
Swappar, förfall	-31	-41	-32
Swappar, nettoförändring	5	9	-27

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

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

SWAPPAR

Vi kan skapa kort räntexponering genom att ge ut obligationer och sedan använda ränteswappar för att förkorta räntebindningstiden. Denna teknik gör det även möjligt att bidra till likviditeten i obligationsmarknaden utan att skuldens samlade löptid ökar. Under förutsättning att skillnaden mellan 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

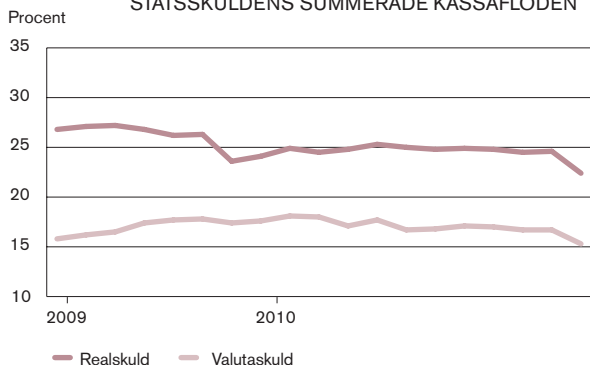
Emissionsvolymen på årsbasis höjs från 3 till 10 miljarder kronor från årsskiftet. Vi ökar också antalet auktionstillfällen från 6 till 10 under 2010.

Som framgår av diagram 5 kommer realskulden i genomsnitt att bli 26 respektive 25 procent under 2009 och 2010. Prognoserna från förra året indikerade andelar på dryga 30 procent till följd av fallande statsskuld. När nu statsskulden stiger och andelen ligger i linje med den målsatta kommer vi återigen att kunna använda oss av upplåning i realobligationer.

Löptiden för realskulden ska, enligt våra riktlinjer, vid slutet av 2009 och 2010 vara 10,1 respektive 9,6 år. Den 29 maj var löptiden 10,2 år.

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.

Diagram 5. REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN MÅTT SOM 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.

Vi räknar också med att göra ett ytterligare byten av 3105 mot längre realobligationer motsvarande 5 miljarder kronor under hösten 2009. Under 2010 planeras byten för motsvarande 10 miljarder kronor. Därefter dras bytesvolymen ned till 5 miljarder kronor per år fram till och med 2013. Vi kommer dock att låta åtminstone 25 miljarder kronor av 3105 förfalla. Vi kommer inte att erbjuda några byten eller uppköp i samband med att lån 3106 förfaller.

Stor upplåning i utländska obligationer

Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir 152 miljarder kronor 2009 och 38 miljarder kronor 2010; se tabell 7. Den stora upplåningen under 2009 beror på en relativt omfattande vidareutlåning till Riksbanken, Island och Lettland. Vi har hittills i år redan lånat motsvarande ca 90 miljarder kronor obligationer i utländsk valuta.

Vi tog upp två obligationslån på euromarknaden i dollar i början av året på sammanlagt 4 miljarder dollar eller motsvarande ca 34 miljarder kronor. I april gav vi ut en obligation för 4 miljarder euro eller motsvarande ca 42 miljarder kronor. Nyligen gav vi också ut ytterligare en obligation på 2 miljarder dollar eller motsvarande ca 15 miljarder kronor.

Av dessa lån har vi lånat ut motsvarande ca 40 miljarder kronor till Riksbanken. Därutöver har vi tagit upp motsvarande ca 25 miljarder kronor i commercial paper för Riksbankens räkning. Jämfört med vår prognos återstår således motsvarande 35 miljarder kronor att låna upp för att återställa Riksbankens valutaserv. Under förutsättning att all upplåning till Riksbanken skulle göras med obligationer återstår således 60 miljarder vilket också anges i vår prognos. Det är emellertid mycket möjligt att en del av

upplåningen kommer att rullas i commercial paper. Prognosen på ytterligare motsvarande 60 miljarder kronor kan således bli betydligt lägre.

Tabell 7. VALUTAUPPLÅNING¹ 2008–2010

Miljarder kronor	2008	2009	2010
Obligationer i utländsk valuta, upplåning	0	152	38
Varav			
Vidareutlåning	0	107	18
Exklusive vidareutlåning		45	20
Förfall, obligationer	-28	-59	-36
Förändring av obligationer i utländsk valuta	-28	93	2
Kortfristig upplåning, inkl. terminer, netto	-1	0	0
Förändring av valutaskulden	-29	93	2
Valutaswappar, netto	-17	31	-4
Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto	-46	123	-1

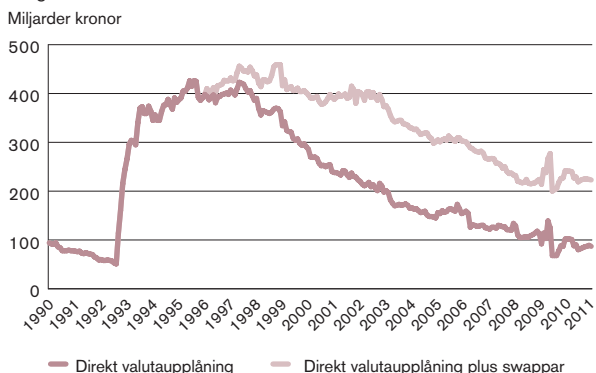
¹ Nominella värden.

I prognosen för valutaupplåningen under 2010 har antagits att de obligationer som getts ut för vidareutlåning till Riksbanken kommer att refinansieras. Detta får ses ett beräkningstekniskt antagande. Beslut om detta kommer att baseras på Riksbankens behov av att upprätthålla valutareservens storlek. Under antagande om refinansiering av förfallande obligationslån tillkommer motsvarande ca 10 miljarder kronor i upplåning i obligationer i utländsk valuta utöver de 8 miljarder kronor som ska vidareutlånas till Lettland.

Valutaupplåning kan också göras genom att swappa upplåning i statsobligationer i kronor till utländsk valutaexponering. Eftersom vi behöver låna totalt 202 miljarder kronor i utländsk under 2009 finns det skäl att göra en stor del av denna genom att ge ut obligationer i utländsk valuta. I annat fall skulle vi anstränga både swappmarknaden och statsobligationsmarknaden allt för mycket. Under 2010 behöver vi också dra ned swappupplåningen för att inte räntebindningstiden ska bli för kort.

Fördelningen av valutaupplåningen mellan obligationer i utländsk valuta och swappade kronobligationer beror ock-

Diagram 6. VALUTASKULDENS UTVECKLING



så på de lånevillkor som är möjliga på marknaden. Av detta skäl kan upplåningen komma att avvika väsentligt från vår prognos.

Den svenska kronan är för närvarande mycket 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. Det 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 i utländsk valuta med valutaswappar för 50 respektive 5 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.

Den totala valutaupplåningen med obligationer i utländsk valuta, commercial paper och swappade statsobligationer i kronor blir 202 miljarder kronor under 2009 och 43 miljarder kronor under 2010.

Position för en starkare krona

Riksgälden byggde under första kvartalet 2009 upp en position för en starkare krona gentemot euron på 15 miljarder kronor. Efter ett regeringsbeslut om ändrade riktlinjer har vi nu beslutat att utöka positionen till 50 miljarder kronor. Positionen kommer att byggas upp gradvis fram till den 1 november i år.

Än så länge har positionerna tagits genom att vi köpt kronor på termin. Den ytterligare valutaexponering som på så vis byggs upp räknas inte in när vi beräknar den valutaandel av statsskulden som ska vara 15 procent.

Eftersom vi under året kommer att ha lånat ansemliga summor i utländsk valuta kommer en del av valutaupplåningen att växlas till kronor. Terminspositioner kommer då att ersättas med avistaväxlingar.

Positionen mot euro är strategisk vilket innebär att vi uthålligt kan behålla den. En framtida avveckling av positionen kommer att göras över en mycket lång period.

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 ränteexponering 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.

Inte ens en katastrof i Baltikum ger svenska staten stora kostnader

Den globala finanskrisen har haft stora effekter på det finansiella systemet i Sverige, och svenska bankers utlåning i Ukraina och Baltikum är ett orosmoln. Men det är först i ett verkligt katastrofscenari som staten måste gripa in. Och även om vi mot förmodan skulle se en sådan utveckling, blir statens utgifter för stödåtgärder inte så höga som IMF:s siffror visar. Det är bland annat orimligt att räkna med stora kostnader från garantiprogrammet, givet att staten inte kommer att låta någon bank fallera.

Hösten 2008 gick Lehman Brothers i konkurs. I det osäkra läge som rådde blev effekterna på den globala finansmarknaden enorma. Ingen litade på någon institution längre, och de upplevda motpartsriskerna sköt i höjden. Även Sverige drabbades, trots att de svenska bankernas exponering mot så kallade toxic assets var mycket begränsad. Räntorna på interbankmarknaden sköt i höjden och statskuldväxelmärknaden slutade att fungera till följd av att alla ville hålla säkra statspapper. Det svenska finansiella systemet var utsatt för kraftiga påfrestningar.

Stödåtgärder i världen

I Sverige, såväl som i övriga världen, svarade statsmakterna med ett batteri av åtgärder. Här fokuserade dessa på att lugna insättare samt återställa förtroendet för framför allt systemviktiga banker. De åtgärder som sjuötsattes var en utvidgad insättningsgaranti, det europeiska garantiprogrammet och kapitaltillskottsprogrammet. Med utgångspunkt i den krislagstiftning som togs under 90-talet beslutades snabbt en lag om stöd till banker i kris. Regeringen fick fullmakt att vidta de åtgärder som kan komma att krävas för att bevara den finansiella stabiliteten.

Riksgälden emitterade under hösten extra statsskuldväxlar för att få marknaden att fungera bättre. Betalningen användes i huvudsak till omvända repor med bostadsobligationer som säkerhet, vilket också stärkte den marknaden. Dessutom ökade Riksbanken sin utlåning till bankerna i stor skala.

Dessa program har haft önskad effekt, och i dag fungerar den svenska bankmarknaden avsevärt bättre än under föregående sex månader. Den svenska och internationella konjunkturen har emellertid vikt kraftigt nedåt, och det är i dagsläget oklart vilken effekt detta kommer att få på de svenska bankerna. Svenska bankers låneexponering i

Ukraina och Baltikum, motsvarande 450 miljarder kronor, utgör ett särskilt orosmoment.

IMF:s skattning

I mars 2009 publicerade IMF en rapport där budgetutgifterna för de stabilitetsfrämjande åtgärderna i ett flertal länder skattades. IMF förutspår att de svenska utgifterna kommer att uppgå till 4 till 12 procent av BNP, det vill säga ett scenario liknande det som upplevdes i Sverige i början av 1990-talet. IMF:s snittskattning ligger på 7,7 procent av BNP. Ett flertal kreditvärderingsinstitut har därefter skattat budgetutgifterna för det svenska bankstödet till 5–10 procent av BNP.

Svenska banker är starka

Riksgälden har, liksom Finansinspektionen och Riksbanken, analyserat de svenska bankerna. De är i dag med historiska mått välkapitaliserade och klarar att bära stora kreditförluster. I myndigheternas huvudscenarier klarar de verksamheten utan statligt stöd. Även i de negativa scenarierna klarar sig de två banker som har stora exponeringar i Baltikum utan statligt stöd om kreditförlusterna i Baltikum fördelas under två år, snarare än bara under 2009.

Det är först i ett verkligt katastrofscenari som staten måste gripa in. Ett sådant scenario innebär mycket stora kreditförluster i Baltikum/Ukraina redan i år. Dessutom krävs att kreditförlusterna i Sverige under 2009 samtidigt blir tio gånger större än i dag. En så allvarlig utveckling, i synnerhet i svensk ekonomi, framstår som osannolik.

Lägre kostnader än vad IMF antar

Kostnaderna för staten torde dock även i detta fall bli avsevärt lägre än vad IMF antagit. En stor del av IMF:s skattning

av statens förluster kommer från garantiprogrammen. Men givet att den svenska staten ser till att bankerna aldrig fallerar, kommer garantierna inte att leda till några direkta kostnader. Stödet lämnas i stället i form av kapitaltillskott.

Om staten skulle behöva gripa in utgår vi dessutom ifrån att bankernas primärkapital endast behöver återställas till en normal nivå motsvarande 7 procent av riskvägda tillgångar, snarare än de 11–12 procent som gäller för närvarande.

I detta hypotetiska räkneexempel och i absoluta tal, skulle detta innebära statsutgifter om uppskattningsvis 60 miljarder kronor, eller ca 2 procent av BNP.

För att denna utgift ska bli en kostnad, måste man dessutom anta att de två berörda bankerna därefter kommer att säljas för noll kronor. Med 1990-talets bankkras i färskt minne är det ett orimligt antagande. Vidare torde den svenska regeringen inte ensam komma att behöva bära hela bördan för att hantera de svenskägda bankerna i Baltikum. Internationella organisationer kommer sannolikt att bidra i en rekapitalisering av de svenska dotterbankerna.

Mats Gustavsson
Bankstödsavdelningen

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 MAJ 2009

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2009-12-01	4,00	1048	51 251
2011-03-15	5,25	1045	51 858
2012-10-08	5,50	1046	60 725
2014-05-05	6,75	1041	72 251
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	60 705
2020-12-01	5,00	1047	52 701
2039-03-30	3,50	1053	38 075
Summa benchmarks			518 072
Icke-benchmarks			0

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 31 MAJ 2009

Förfalldatum	Miljoner kronor
2009-06-17	28 045
2009-07-15	25 000
2009-08-19	15 000
2009-09-16	15 003
Summa statsskuldväxlar	83 048

REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 MAJ 2009

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2012-04-01	1,00	3106	27 911
2014-04-01	0,00	3001	4 898
2015-12-01	3,50	3105	65 653
2020-12-01	4,00	3102	51 580
2028-12-01	3,50	3104	49 959
2028-12-01	3,50	3103	4
Summa realobligationer			200 005

KREDITBETYG

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

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
2009-07-29	2009-08-05	2009-08-10
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, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
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
2009-11-25	2009-12-02	2009-12-04
2009-12-09	2009-12-16	2009-12-18

REALOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

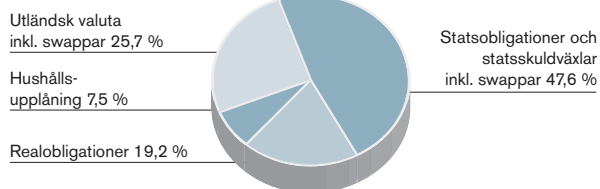
Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2009-08-20	2009-08-27	2009-09-01
2009-09-17	2009-09-24*	2009-09-29
2009-10-01	2009-10-08	2009-10-13
2009-11-12	2009-11-19	2009-11-24

* Bytesauktion

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 040,3 miljarder kronor

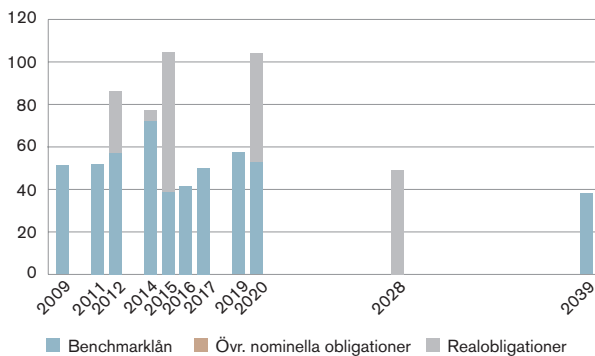
30 april 2009



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

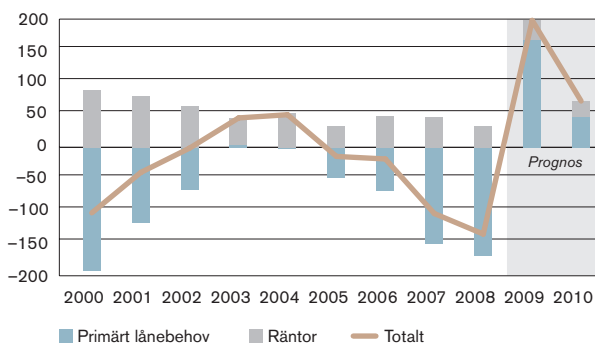
Miljarder kronor

30 april 2009



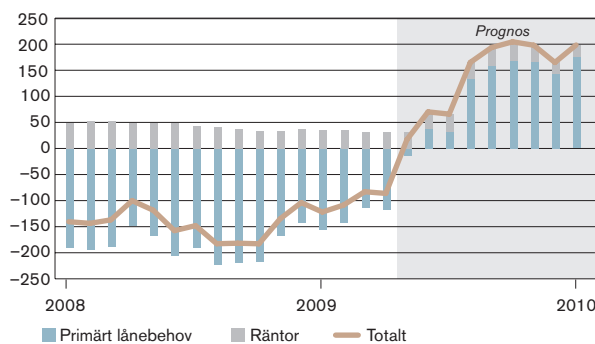
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2000–2010

Miljarder kronor

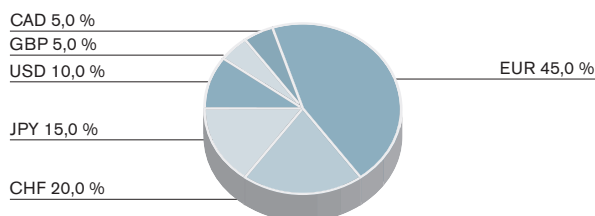


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

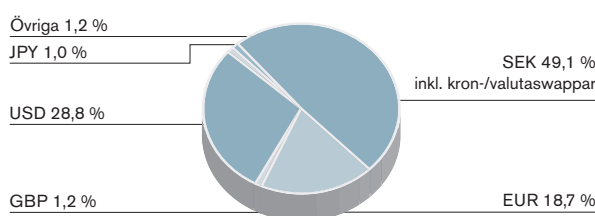


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

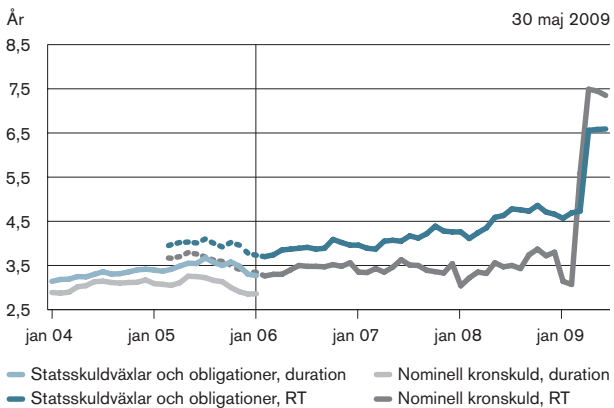


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

30 april 2009

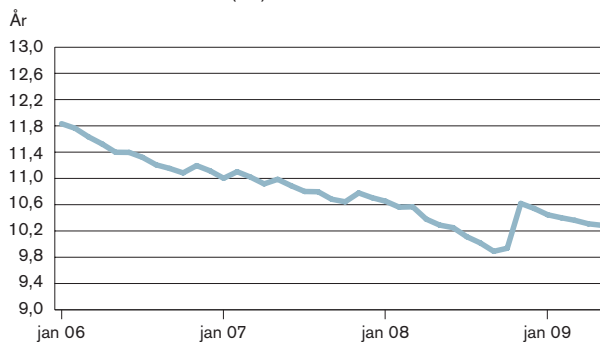


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

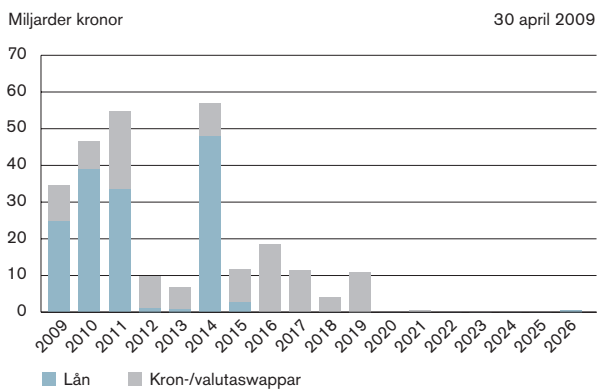


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

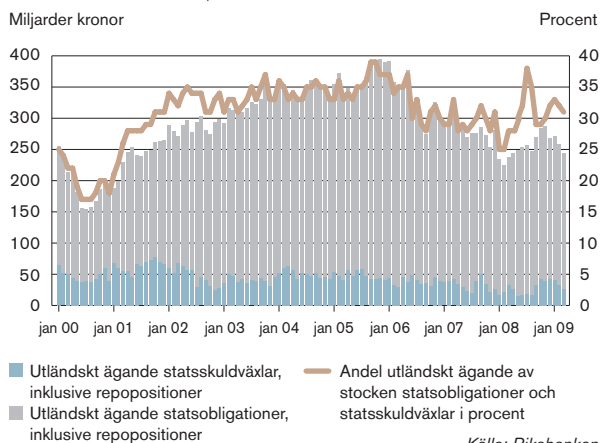
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT)



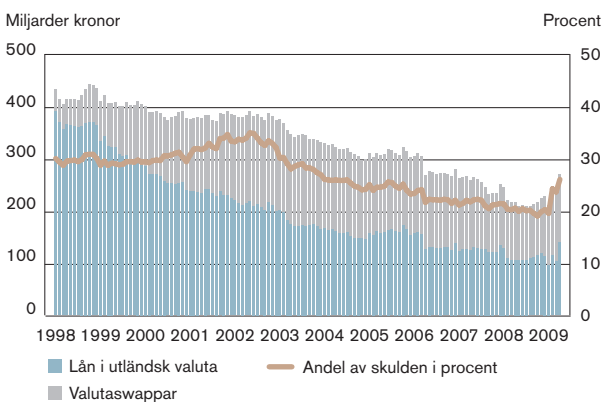
FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS



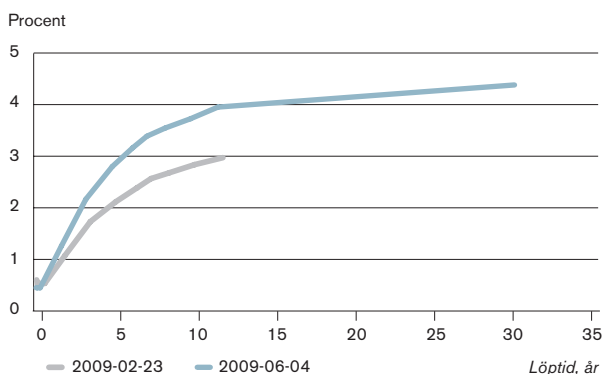
UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR, INKLUSIVE REPOPOSITIONER



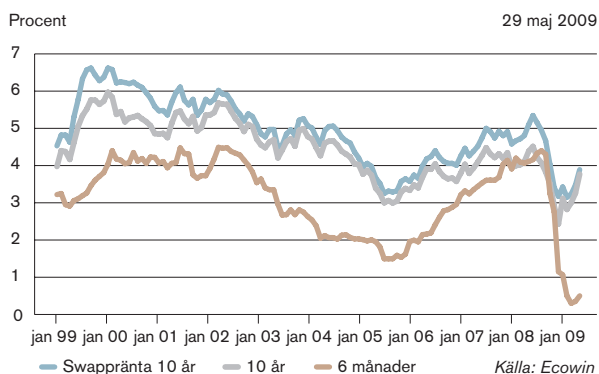
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



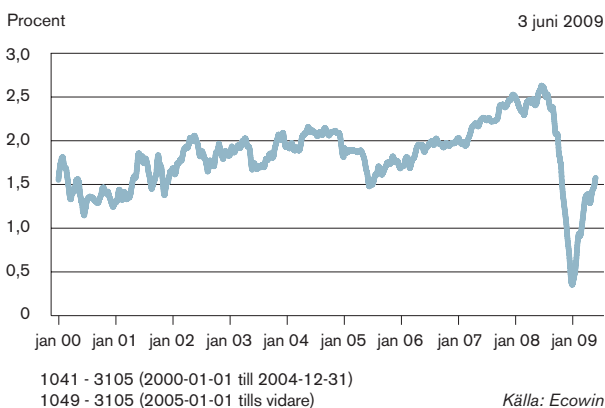
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



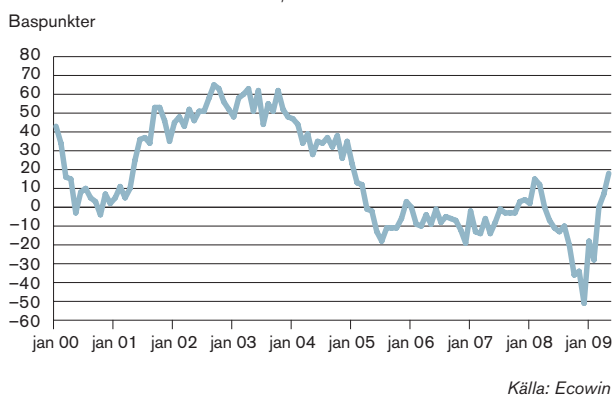
RÄNTEUTVECKLING



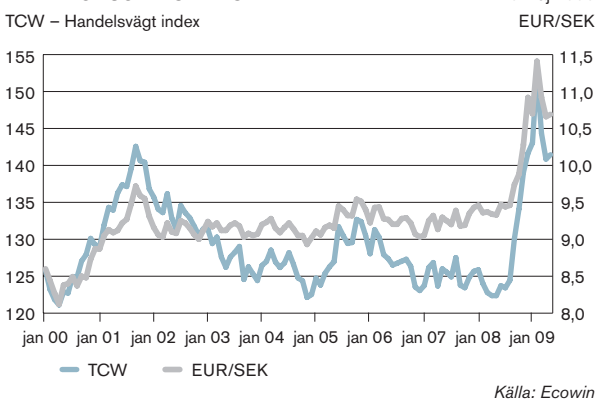
BREAK-EVEN INFLATION



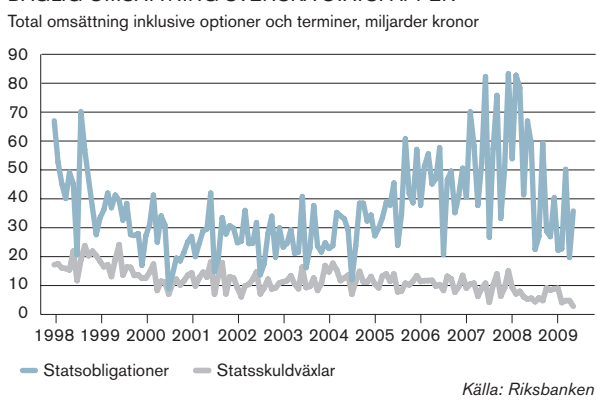
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



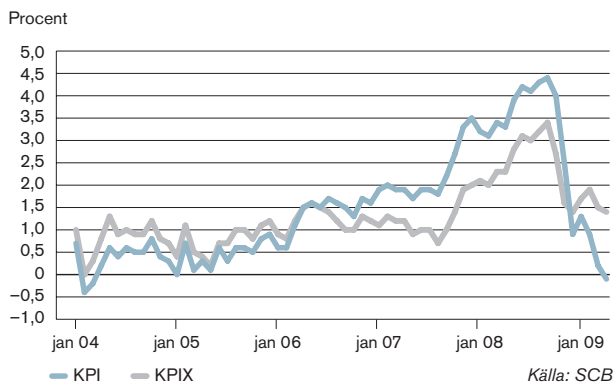
VÄXELKURSUTVECKLING



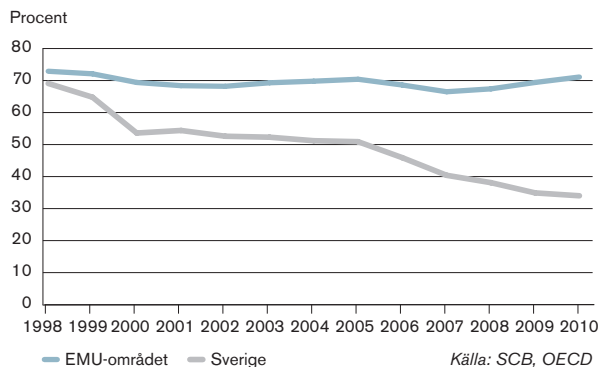
DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER



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
Statsskulden – ett begrepp med många ansikten	Lars Hörngren	2009:1
Extra emissioner av statsskuldväxlar	Thomas Olofsson	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	Anna Sjulander och Thomas Olofsson	2007:3
Tjänar vi på att byta auktionsform?	Erik Zetterström	2007:2
Stark ekonomisk tillväxt och ökat överskott 2006		2007:1
Riksgälden får högre betyg	Maria Norström	2007:1
Riktlinjeförslaget 2007 i korthet		2006:3
Billigare banktjänster för staten genom nya ramavtal	Per Franzén	2006:3
Löptid och risk	Gunnar Forsling och Erik Zetterström	2006:3
Upplåning vid stora överskott	Thomas Olofsson	2006:2
Samlad verksamhet ger effektiv finansförvaltning 2005 i backspegeln	Johan Palm	2006:2
Nytt riktmärke för valutaskulden	Richard Falkenhäll	2006:1
Riksgäldskontoret får gott betyg även i år	Maria Norström	2006:1
Riktlinjeförslag för 2006 i korthet		2005:3
Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens lånebehov	Håkan Carlsson och Sofia Olsson	2005:3
Statsskuldspolitiken och de budgetpolitiska målen	Lars Hörngren	2005:2
Valutasäkring för statliga myndigheter	Mikael Bergman	2005:2
Cash flow at risk – ett mått på marknadsrisk för ränteprognoiser	Martin Lanzarotti	2005:2
En återblick på föregående år		2005:1
Gott betyg till Riksgäldskontorets upplåning	Maria Norström	2005:1
Statens likviditetsförvaltning	Anna Sjulander	2005:1
Betalkort och inköpskort – en bra affär för staten	Anita Schönbeck	2005:1
Riktlinjeförslaget i korthet		2004:3
Privatmarknadsupplåning i Sverige och jämförelse med andra länder	Malin Holmlund	2004:3
Statens långgivning bör regleras	Sara Bergström och Christina Hamrén	2004:2
Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinanser	Per Franzén	2004:2
Gemensamma förfalldatum för nominella obligationer		2004:1
Realobligationer – ett instrument för riskspridning	Joy Sundberg och Thomas Wigren	2004:1
Aktiv förvaltning av valutaskulden – en tillgång på skuldsidan	Lars Boman	2004:1
Ny riskindikator för statsskulden – Cost-at-Risk	Anders Holmlund	2004:1

Alla artiklar finns på www.riksdagen.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

