

Statsupplåning

Prognos och analys 2009:3

SAMMANFATTNING

FORTSATT BUDGETUNDERSKOTT MEN VISS LJUSNING

Svensk konjunktur	2
Stabila budgetprognoser	3
Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande	6
Månadsprognoser	6
Statsskulden ökar	7

OFÖRÄNDRAD UPPLÅNING I STATSOBLIGATIONER

Mindre upplåningsbehov 2009	8
Oförändrad upplåning i nominella statsobligationer	9
Viss minskning av statsskuldväxlar	10
Realupplåning på väg tillbaka	11
Stor upplåning i utländska obligationer	11

MARKNADSINFORMATION

Statsskulden	14
Finansmarknaden	17
Svensk ekonomi	18
Återförsäljare	18

I *Statsupplåning – prognos och analys 2009:3* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning 2009, 2010 och 2011. 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.

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

Riksgäldens nya prognos visar på ett mindre budgetunderskott i år än prognosen från juni. Det beror framför allt på att den senaste tidens stabilisering av finansmarknaderna har minskat sannolikheten för att bankerna ska behöva kapitaltillskott från staten. För 2010 har varken budgetpropositionen eller konjunkturutvecklingen medfört några större förändringar av prognosen. Återhämtningen i ekonomin får genomslag på skatteinkomsterna först 2011. Att statsfinanserna utvecklas ungefär som väntat innebär att vi kan ligga kvar på den nuvarande upplåningstakten i nominella statsobligationer under de kommande två åren.

Budgetunderskottet blir 179 miljarder kronor i år och 64 miljarder kronor 2010. Det är 19 respektive 8 miljarder kronor mindre än vi förutspådde i juni. Vår första prognos för 2011 pekar på ett underskott på 40 miljarder kronor.

Den främsta anledningen till att underskottet för 2009 minskar är att det inte längre är troligt att bankerna behöver det statliga kapitaltillskottet på 20 miljarder kronor som vi antog i juni.

Prognosen för 2010 innehåller inga större förändringar. Förslagen på utgiftsökningar och skattesänkningar i budgetpropositionen låg totalt sett i linje med vår bedömning på 25 miljarder kronor. Vår makroekonomiska bedömning från i juni är i stort sett oförändrad.

Under 2011 återgår skatteinkomsterna till en mer normal ökningstakt, vilket förbättrar budgetsaldot. En motverkande faktor är att vi antar att riksdagen kommer att besluta om finanspolitiska åtgärder i storleksordningen 20 miljarder kronor.

Tecken på återhämtning

Vårt makroekonomiska scenario i juni innebar att det skulle ske en viss återhämtning i den reala ekonomin under andra halvåret efter det extrema fallet under vintern. Den bedömningen stöds av ett flertal framåtblickande indikatorer. Däremot kan återhämtningen komma något senare än vi räknade med då.

Fallet i BNP för 2009 kommer troligen att hamna mellan 4,5 procent och 5,0 procent. För 2010 och 2011 räknar vi med en tillväxt på drygt 2 procent för båda åren. Återhämtningen är relativt långsam och det dröjer till 2011 innan nivån för BNP är tillbaka på samma nivå som för 2007.

Oförändrad upplåningstakt

Statens upplåning under 2009 blir något lägre jämfört med förra prognosen. Upplåningsbehovet är ändå omfattande i år, framför allt på grund av vidareutlåning och stora obligationsförfall. Under 2010 minskar upplåningsbehovet kraftigt.

Upplåningen i nominella statsobligationer kommer att ligga kvar på 3 miljarder kronor per auktion 2010 och 2011. Vi drog ner emissionsvolymen i början av hösten i enlighet med juniprognosen. Det var möjligt tack vare att vi redan i våras gav ut ett stort 30-årigt obligationslån och ökade upplåningen i utländsk valuta.

Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir totalt 123 miljarder kronor 2009. Den kraftiga ökningen mot tidigare år beror främst på vidareutlåningen till Riksbanken. Nästa år minskar obligationsupplåningen i utländsk valuta till 25 miljarder kronor.

Upplåningen i statsskuldväxlar kommer att minska något jämfört med vår föregående prognos för 2009 men i stället öka för 2010.

Prognosen för realupplåningen 2010 är oförändrad, vilket innebär att vi kommer att ge ut realobligationer för 10 miljarder kronor nästa år. Volymen ligger kvar på den nivån 2011.

Statsskulden växer

Statsskulden blir 1 185 miljarder kronor i slutet av 2009. Den ökar sedan till 1 249 respektive 1 289 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Det motsvarar 38 procent av BNP i år och 39 respektive 40 procent de följande två åren.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar kommer att vara 35 procent av BNP i slutet av 2009 och 36 procent i slutet av 2010 och 2011.

Fortsatt budgetunderskott men viss ljusning

Våra nya prognoser för budgetsaldot 2009, 2010 och 2011 är underskott på 179, 64 respektive 40 miljarder kronor. Vi räknar inte med att kapitaltillskottsprogrammet för banker kommer att utnyttjas, vilket är den huvudsakliga förklaringen till att budgetunderskottet för 2009 blir 19 miljarder kronor lägre jämfört med vår juniprognos. Varken de finanspolitiska åtgärderna i budgetpropositionen eller den makroekonomiska utvecklingen har medfört några större förändringar av prognosen för 2010. Förbättrad konjunktur leder till ett minskat underskott 2011 jämfört med 2010.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV¹ OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2008	Prognos		
		2009	2010	2011
Statsskulden vid årets början	1 168	1 119	1 185	1 249
Primärt lånebehov exklusive vidareutlåning och försäljningar	-92	46	34	12
Försäljningar av statliga tillgångar	-77	0	0	0
Räntor på statsskulden	33	31	22	29
Nettolånebehov exkl. vidareutlåning	-135	77	56	40
Vidareutlåning ²	0	102	8	0
Nettolånebehov	-135	179	64	40
Skuldkorrigeringar	31	-47	0	0
Kortfristiga placeringar (årlig förändring)	55	-66	0	0
Statsskuldens förändring	-49	66	64	40
Statsskulden vid årets slut³	1 119	1 185	1 249	1 289
Riksgäldens finansiella tillgångar ⁴	-66	-102	-110	-110
Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar	1 053	1 083	1 139	1 179

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.

Statsbudgeten kommer att visa underskott i år och de kommande två åren mot bakgrund av den rådande lågkonjunkturen; se nettolånebehovet i tabell 1. Våra tidigare prognoser för 2009 och 2010 är i princip oförändrade med undantag för att vi inte längre räknar med något kapitaltillskott till banker i år. De stabila prognoserna beror i huvudsak på att vår makroekonomiska bedömning från i våras är i stort sett oförändrad.

För 2009 minskar underskottet med 19 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Förändringen beror framför allt på att vi har tagit bort antagandet om 20 miljarder

kronor i kapitaltillskott till banker mot bakgrund av att finansorn har dämpats.

För 2010 minskar underskottet med 8 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det förklaras i huvudsak av lägre bistånd till följd av lägre BNI och lägre räntebetalningar på statsskulden. Förslagen i budgetpropositionen låg totalt sett i linje med vår bedömning på 25 miljarder kronor. Förändringarna av skatteinkomsterna blir små eftersom vår konjunkturbedömning i princip är oförändrad.

Under 2011 återgår skatteinkomsterna till en mer normal ökningstakt. Vi räknar inte med någon vidareutlåning det året. Vi har däremot antagit att riksdagen kommer att besluta om nya utgiftsökningar och/eller skattesänkningar i storleksordningen 20 miljarder kronor.

Svensk konjunktur

Vårt makroekonomiska scenario i juni innebar att det skulle ske en viss återhämtning i den reala ekonomin under andra halvåret efter det extrema fallet under vintern. Bedömningen stöds av ett flertal framåtblickande indikatorer. Däremot kan återhämtningen komma något senare än vi räknade med då. Det gör att fallet i BNP för 2009 blir något större och hamnar mellan 4,5 procent och 5,0 procent. För 2010 och 2011 räknar vi med en tillväxt på drygt 2 procent för båda åren. Återhämtningen är relativt långsam och det dröjer till 2011 innan nivån för BNP är tillbaka på samma nivå som för 2007.

Svensk industri har haft en kraftig tillbakagång under det senaste året. Tillgängliga data visar så här långt på fallande produktion. Det tredje kvartalet påverkas troligtvis mycket av att många företag haft produktionsstopp. Den ökning i produktionen som förväntas framöver sker från mycket låga nivåer. Men även om nivån är låg kommer en positiv utveckling att ge avtryck i BNP-utvecklingen, inte

minst för nästa år. Det är inte omöjligt att de branscher som haft den kraftigaste nedgången i procentuella termer också får den största uppgången. Även om tillväxttalen blir positiva kommer nivåerna att vara långt under de som rådde för ett par år sedan.

Ljusning för hushållen

Arbetsmarknaden ser inte fullt lika dystert ut längre. De rekordstora varslen i vintras har minskat till väsentligt lägre nivåer. I september sjönk för första gången varslen jämfört med samma månad förra året.

Ett lågt resursutnyttjande i företagen gör att behovet av nyanställningar är begränsat när efterfrågan vänder upp. Produktiviteten i företagen kommer därmed att förbättras väsentligt. Arbetslösheten stiger under hela nästa år för att stabiliseras först 2011 på 11,0 procent.

Framtidsförväntningarna för hushållen har ökat det senaste halvåret. Bidragande orsaker är förmodligen att de som klarat sig undan arbetslöshet upplever att de fått det bättre med stigande tillgångspriser, skattesänkningar och mycket låga räntor. Detta talar för att utvecklingen för konsumtionen kan bli högre framöver än under det senaste året.

Internationell konjunkturåterhämtning avgör

Avgörande för utvecklingen i Sverige är den internationella konjunkturutvecklingen då Sverige är en liten öppen ekonomi som är starkt exportberoende. Konjunkturedgången startade redan i början av 2008. Nedgången accelererade som en följd av den finansiella hårdsmältan förra hösten. Sedan dess har stater världen över fört en extremt expansiv penningpolitik och dessutom stimulerat ekonomin med finanspolitiska åtgärder. Många av åtgärderna har gått till att stötta den finansiella sektorn. Det har gett effekt i form av bättre fungerande finansiella marknader. Stabiliteten bygger åtminstone till en början på statligt stöd.

Vi tror precis som förra gången att en stabilisering på de finansiella marknaderna är den viktigaste ingrediensen för en realekonomisk återhämtning. Fungerande kreditmarknader och en ökad framtidstro med stigande börskurser har stor betydelse. Så här långt har Asien varit först i återhämtningen, medan USA och Europa släpar efter. Hur snabb och uthållig återhämtningen blir är svårt att förutse.

Den penningpolitiska stimulansen måste förr eller senare dras tillbaka. Många länder brottas också med stora underskott i de offentliga finanserna. Rimligtvis borde detta på sikt innebära högre räntor och högre skatter eller en minskning av utgifter, vilket kommer att ha en återhållande effekt på privat konsumtion och investeringar. Här skiljer sig Sverige så till vida att vi i ett internationellt perspektiv har starka statsfinanser.

Stabila budgetprognoser

Budgetunderskotten blir 179 miljarder kronor för 2009, 64 miljarder kronor 2010 och 40 miljarder kronor 2011. För 2009 och 2010 är det 19 miljarder kronor respektive 8 miljarder kronor mindre än föregående prognos. Prognosen för de underliggande statsfinanserna är i princip oförändrad.

Tabell 2. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN 2009 ¹

Miljarder kronor	
Skatter	5
Arbetsförmedlingen	-4
Kommuner	7
Jordbruksverket	-2
Övrigt	-1
Summa förändring primärsaldo	6
Nettoutlåning (inkl. vidareutlåning)	-25
Räntor	0
Total förändring nettolånebehov	-19

Tabell 3. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN 2010 ¹

Miljarder kronor	
Skatter	12
Utdelningar	2
Försäkringskassan	1
Studiemedel	1
Kommuner	4
Bistånd	-3
Jordbruksverket	2
Prognosticerad finanspolitik ²	-25
Övrigt	-1
Summa förändring primärsaldo	-7
Nettoutlåning (inkl. vidareutlåning)	1
Räntor	-2
Total förändring nettolånebehov	-8

¹ Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar. Nettolånebehovet är budgetsaldo med omvänt tecken.

² I juni-prognosen prognosticerade vi 25 miljarder kronor i nya utgiftsökningar och/eller inkomstminskningar. Vi har efter budgetpropositionen fördelat ut dem på respektive område och tagit bort nivåjusteringen.

Effekter av den nya budgeten

I budgetpropositionen för 2010 föreslås en rad åtgärder som leder till lägre inkomster och högre utgifter. Förslagen avser i huvudsak åtgärder för 2010 men i några fall påverkas budgetsaldot redan 2009.

Skatt på arbete sänks i ett fjärde steg i jobbskatteavdraget. Enskilda näringsidkare får nedsatta egenavgifter. Dessutom får pensionärerna sänkt skatt genom ett särskilt grundavdrag. Tillsammans leder dessa förändringar till att skatten sänks med ca 15 miljarder kronor 2010.

Kommunerna får ett tillfälligt konjunkturstöd under 2010 på 10 miljarder kronor. Drygt hälften av pengarna, 6 miljarder

kronor, kommer dock att betalas ut redan i år. Resterande 4 miljarder kronor ska betalas ut under 2010. Landstingen ska dessutom få 1 miljard kronor extra i år för att minska effekterna av influensapandemin.

I budgetpropositionen avsätts också mer pengar bland annat till studenter, rättsväsende, infrastruktur och arbetsmarknad. Dessa förändringar ökar utgifterna nästa år med ungefär 9 miljarder kronor enligt vår bedömning. Totalt påverkas budgetsaldot med 24 miljarder kronor 2010 och 7 miljarder kronor i år. I vår förra prognos hade vi antagit en generell finanspolitisk stimulans på 25 miljarder kronor 2010. Nu har vi tagit bort justeringen och i stället lagt in effekterna av budgeten på respektive område; se tabell 3.

Vidareutlåning till Riksbanken, Island och Lettland

Vi räknar med vidareutlåning på 102 miljarder kronor för 2009 och 8 miljarder kronor för 2010. För 2009 är det en minskning med 5 miljarder kronor och för 2010 är prognosen oförändrad.

I förra prognosen räknade vi med att vi skulle låna motsvarande 100 miljarder kronor i utländsk valuta under 2009 för Riksbankens räkning. Bakgrunden är att Riksbanken velat stärka valutareserven. Riksbanken har lånat motsvarande 97 miljarder kronor och vidareutlåningen är nu slutförd. Det minskar budgetunderskottet med 3 miljarder kronor 2009 jämfört med juniprognosen.

Vi räknar också med att Riksbanken kommer att ha kvar samma volym lån i Riksgälden under hela prognosperioden. Skulle Riksbanken amortera lån kommer det att förbättra budgetsaldot i motsvarande omfattning.

Sverige ska också låna ut pengar till Island och Lettland. Island kommer att låna motsvarande 5 miljarder kronor under 2009 och Lettland motsvarande 8 miljarder kronor under 2010. Prognosen för lånet till Island är 2 miljarder kronor lägre än i juni. Det beror på en starkare krona och att det nu finns ett konkret avtal med mer detaljerad information. Utbetalningen av lånet har blivit försenad, men vi räknar fortfarande med att det hinner betalas ut i år.

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

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter exklusive vidareutlåning beräknas uppgå till 17 miljarder kronor 2009.

Förändringen jämfört med föregående prognos exklusive vidareutlåning är ca 20 miljarder kronor. Anledningen är att vi nu inte räknar med något kapitaltillskott till banker. För 2010 blir nettoutlåningen 10 miljarder kronor, vilket är 1 miljard kronor mer än i förra prognosen.

Skattesänkningar 2010 men annars små förändringar

Under de senaste fyra månaderna har skatteinkomsterna varit 3 miljarder kronor lägre än vår juniprognos. Det förklaras framför allt av högre utbetalningar av överskjutande skatt. Vi räknar nu med att nivån på utbetalningarna blir högre 2009 än i föregående prognos. En stor del av den överskjutande skatten beror sannolikt på skattereduktioner för utgiftsräntor, vilket förklaras av en relativt hög räntenivå sett över hela året 2008.

För 2010 reviderar vi ned prognosen på skatteinkomsterna med 12 miljarder kronor. Det förklaras främst av de skattesänkningar som föreslås i budgetpropositionen, där jobbskatteavdraget utgör den största posten.

I vår förra prognos antog vi att den svagare arbetsmarknaden med färre arbetade timmar skulle slå igenom på lönesumman under andra hälften av 2009. Utfallet de senaste fyra månaderna stöder vårt antagande i stort, även om lönesumman har varit något lägre. En förklaring är troligtvis att en stor del av industrin hade produktionsstopp under sommarmånaderna. Vi tror att den låga nivån var tillfällig och att lönesumman inte kommer att minska lika mycket under hösten. Vi gör ändå marginella nedjusteringar av tillväxttakten på lönesumman till 0,6 procent i årstakt 2009 och till 0,8 procent i årstakt 2010. Fallet i arbetade timmar minskar under 2010 och stabiliseras under 2011, vilket leder till en utveckling av lönesumman på 2,6 procent i årstakt under vårt sista prognosår.

Företagens preliminärskatt har utvecklats i linje med prognos. Vi antog i juni att de extra inbetalningarna av företagskatt som gjordes under våren 2009 avsåg högre vinster under 2008 än beräknat. De preliminära taxeringsutfallen avseende inkomståret 2008 visar nu att vårt antagande var riktigt.

Företagens vinstnivåer sjunker 2009 jämfört med 2008 i samma omfattning som tidigare. Företagens vinster ökar igen 2010 och 2011 men från låga nivåer. Först under 2011 når företagsvinsterna 2008 års nivå. Det är ändå mycket lägre än 2007 års nivå.

Konsumtionsbaserade skatter har totalt sett utvecklats ungefär som vår prognos. Inbetald moms har visserligen minskat i takt med lägre konsumtion, men samtidigt har utbetald moms minskat i samma omfattning trots att den är mindre i volym. Det beror på att utbetald moms påverkas i stor omfattning av lägre investeringar och fallande export.

Ökade utbetalningar för arbetslöshet kommande år

Vi räknar med en arbetslöshet på 8,5 procent 2009, 10,7 procent 2010 och 11,0 procent 2011 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 enligt den är 6,5 procent för 2009, 8,5 procent för 2010 och 8,8 procent för 2011.

Utbetalningarna av arbetslöshetsersättning har varit något lägre än vår prognos. Det verkar som trenden med färre arbetslösa som får arbetslöshetsersättning tillsammans med lägre genomsnittliga ersättningsnivåer håller i sig. Med anledning av de låga utfallen har vi sänkt vår prognos för resten av 2009. Vi räknar däremot, precis som tidigare, med att antalet arbetslösa kommer att öka kraftigt under 2010 för att stabiliseras på den högre nivån under 2011. Den stigande arbetslösheten 2010 leder till att utbetalningarna av arbetslöshetsersättning ökar med nästan 7 miljarder kronor jämfört med 2009.

De arbetsmarknadspolitiska programmen har inte kommit igång i den utsträckning som vi räknade med i juni. Därför sänker vi årsprognosen med 3 miljarder kronor. I budgetpropositionen föreslås ytterligare åtgärder för 2010. Utbe-

talningarna för arbetsmarknadspolitiska program ökar mellan prognosåren, men det kommer att bli svårt att nå upp till de volymer som ligger till grund för beräkningarna i budgetpropositionen. Den försämrade arbetsmarknadens effekt på statsfinanserna beror på i vilken omfattning programmen kommer igång. Det kommer även att påverka hur många som aktiveras i olika program och därmed får aktivitetsstöd av Försäkringskassan.

Kommunerna tillförs pengar för 2010

Kommunernas skatteinkomster minskar mellan alla prognosår. Det beror framför allt på stora omsvängningar i slutregleringarna avseende tidigare år. Under 2009 fick till exempel kommunerna en positiv slutreglering på grund av att de fått för lite pengar 2007. För 2010 och 2011 är slutregleringarna i stället negativa, det vill säga att de preliminära utbetalningarna till kommunerna har varit för stora 2008 och 2009. Stigande arbetslöshet leder dessutom till låg lönesummetillväxt vilket innebär att kommunernas skatteunderlag utvecklas svagt.

Kommunerna har tilldelats extra pengar i såväl vårpropositionen 2009 som budgetpropositionen för 2010. Det tillfälliga konjunkturstödet uppgår totalt till 17 miljarder kronor för nästa år, varav 13 miljarder kronor ska betalas ut 2009.

FÖRÄNDRINGAR AV POSTERNA I NETTOLÅNEBEHOVET

Tabellen visar vilka olika delar i nettolånebehovet som förändras mest mellan åren 2007 till 2011. Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar.

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010	2011	
Skatter	-54	-50	78	-7	-38	
Utbetalningar till kommuner	46	60	46	-30	-2	
Försäljningar av statliga tillgångar	-18	-59	77	0	0	
Aktieutdelningar	-9	9	5	5	0	
Arbetsmarknad	-16	-5	1	11	1	
Försäkringskassan	0	18	3	5	4	
EU-avgift	0	5	-9	5	0	
Prognostiserad finanspolitik	0	0	0	0	20	
Övertagande av lån från Venantius	-4	0	0	0	0	
Riksgäldens nettoutlåning	-31	-21	141	-102	-11	
Räntor på statsskulden	-3	-11	-3	-9	7	
Övrigt	4	22	-25	7	-5	
Total förändr. från föregående år	-85	-32	314	-115	-24	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nettolånebehov	-18	-103	-135	179	64	40

Exempelvis betyder "Skatter" i kolumnen för 2008 att skatterna ökade med 50 miljarder kronor jämfört med 2007. För 2009 minskar de i stället 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 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 314 miljarder kronor mellan 2008 och 2009.

Nästa år minskar kommunutbetalningarna med 30 miljarder kronor efter att ha ökat med 46 miljarder kronor 2009 och 60 miljarder kronor 2008. (Effekterna förstärks av att det görs utbetalningar 2009 som avser 2010). 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.

Skatterna växer med 38 miljarder kronor 2011 jämfört med 2010, vilket förklarar minskningen i nettolånebehovet mellan åren. Vi räknar också med finanspolitiska åtgärder på 20 miljarder kronor.

Nya finanspolitiska åtgärder 2011

Vi räknar med att riksdagen kommer att besluta om nya utgiftsökningar och/eller skattesänkningar i storleksordningen 20 miljarder kronor under 2011.

Låga räntebetalningar trots stigande statsskuld

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 31 miljarder kronor 2009, vilket är oförändrat jämfört med föregående prognos. Nästa år minskar de till 22 miljarder kronor. Valutaförlusterna minskar från 13 miljarder kronor 2009 till 2 miljarder kronor 2010, vilket förklarar skillnaden mellan åren. Jämfört med föregående prognos blir räntebetalningarna 2 miljarder kronor lägre. För 2011 beräknas räntebetalningarna uppgå till 29 miljarder kronor.

Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande

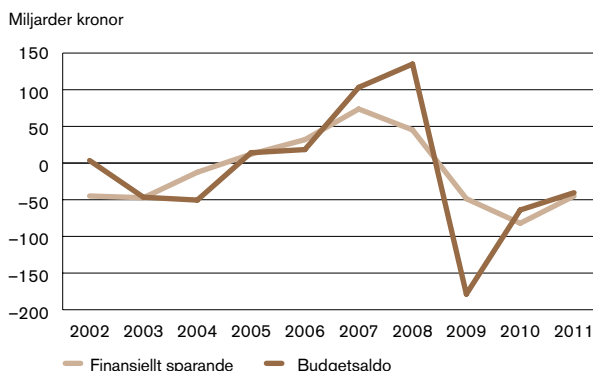
Det finansiella sparandet i staten kommer att uppgå till -49 miljarder kronor för 2009, -82 miljarder kronor 2010 och -45 miljarder kronor 2011. Skillnaderna mellan det finansiella sparandet och budgetsaldot för 2008 och 2009 är betydande. Det beror på att budgetsaldot är kassamässigt och inkluderar försäljningar av statliga tillgångar och vidareutlåning inom Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter. Försäljningarna av statliga tillgångar förbättrade budgetsaldot med 77 miljarder kronor under 2008 medan Riksgäldens nettoutlåning försämrar budgetsaldot med 116 miljarder kronor 2009 jämfört med det finansiella sparandet.

Det finansiella sparandet ger i allmänhet en bättre bild av de underliggande statsfinanserna än budgetsaldot, som påverkas av tillfälliga betalningar. Det finansiella sparandet i staten försämrar alla år från 2007 till 2010, som blir det sämsta året för statsfinanserna. Därefter gör återhämtningen i konjunkturen att statsfinanserna förbättras. Konjunkturen är som sämst under 2009 men eftersom statsfinanserna påverkas med eftersläpning blir det finansiella sparandet först sämre 2010 innan det blir bättre.

Tabell 4. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2006-2011

Miljarder kronor	2006	2007	2008	Prognos		
				2009	2010	2011
Budgetsaldo	18	103	135	-179	-64	-40
Justeringsposter	13	-29	-90	130	-18	-5
Försäljning av aktiebolag	0	-18	-77	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	22	2	-3	116	8	-1
Periodisering räntor & skatter	6	18	-24	9	-11	-4
Övrigt	-15	-31	14	6	-15	0
Finansiellt sparande	32	74	45	-49	-82	-45
Procent av BNP	1,1	2,4	1,4	-1,6	-2,6	-1,4

Diagram 1. JÄMFÖRELSE MELLAN FINANSIELLT SPARANDE OCH BUDGETSALDOT



Månadsprognoser

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

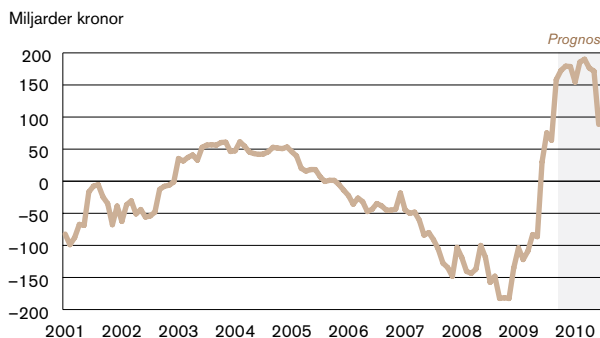
Tabell 5. STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor	okt	nov	dec	jan	feb	mar	apr	maj	jun
Primärt lånebehov	12,6	-12,4	123,0	-17,1	-41,6	0,7	-6,9	-26,3	20,1
Räntor på statsskulden	1,7	-0,6	8,7	-0,9	-1,6	6,8	-4,4	4,6	-0,4
Nettolånebehov*	14,3	-13,0	131,7	-18,0	-43,2	7,5	-11,3	-21,7	19,8

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

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av variationer i skatteinkomster, skatteåterbäring och myndigheternas repotransaktioner. Myndigheternas repotransaktioner ökar nettolånebehovet med 19 miljarder kronor i december och minskar det med 19 miljarder kronor i januari.

Diagram 2. STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



KÄNSLIGHETSANALYS OCH BERÄKNINGSANTAGANDEN

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 kan effekterna adderas.

KÄNSLIGHETSANALYS

Miljarder kronor	Effekt på nettolånebehovet
Ökning med en procent/procentenhet	
Lönesumma ¹	-5
Hushållens konsumtion i löpande priser	-2
Arbetslöshet äldre definition	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.

RIKSGÄLDENS BERÄKNINGSANTAGANDEN

Procent	2009	2010	2011
Lönesumma ¹	0,6	0,8	2,6
Hushållens konsumtion ¹	1,7	2,6	3,0
Investeringar ¹	-15,0	-4,6	4,6
Export ¹	-12,5	2,8	3,9
Arbetslöshet ny definition	8,5	10,7	11,0
Arbetslöshet äldre definition	6,5	8,5	8,8

¹ Årlig procentuell förändring, löpande priser

Statsskulden ökar

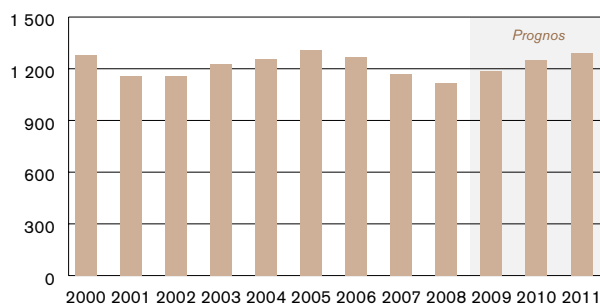
Statsskulden blir 1 185 miljarder kronor i slutet av 2009. Den ökar sedan till 1 249 respektive 1 289 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Som andel av BNP motsvarar det 38 procent för 2009 och 39 respektive 40 procent för 2010 och 2011.

Jämfört med 2008 ökar statsskulden med 66 miljarder kronor i år. Att ökningen är mindre än budgetunderskottet 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. En annan förklaring är att skuldkorrigeringsarna gör att statsskulden minskar. Av skuldkorrigeringar på -47 miljarder kronor beror -36 miljarder kronor på en förstärkning av kronkursen; se tabell 1.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar beräknar vi till 1 083 miljarder kronor i slutet av 2009 och 1 139 respektive 1 179 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Det motsvarar 35 procent av BNP 2009 och 36 procent av BNP under 2010 och 2011.

Diagram 3. STATSSKULDEN 2000–2011

Miljarder kronor



Oförändrad upplåning i statsobligationer

Upplåningen i nominella statsobligationer ligger kvar på 3 miljarder kronor per auktion under 2010 och 2011. Vi drar ned upplåningen i statsskuldväxlar något jämfört med vår föregående prognos för 2009 men ökar den i stället 2010. Upplåningen i obligationer i utländsk valuta blir 123 miljarder kronor 2009. Vi har lånat stora volymer i utländsk valuta för vidareutlåning, framför allt till Riksbanken. Upplåningen i realobligationer ökar i linje med förra prognosen till 10 miljarder kronor nästa år och kommer att ligga kvar på den nivån även 2011.

Statens upplåning under 2009 blir något lägre jämfört med förra prognosen. Upplåningsbehovet är ändå omfattande i år, framför allt på grund av vidareutlåning och stora obligationsförfall. Vidareutlåningen har fått upplåningen i utländsk valuta att öka betydligt mot tidigare år. Under 2010 minskar upplåningsbehovet kraftigt från 2009.

Emissionsvolymen i nominella obligationer ligger kvar på 3 miljarder kronor per auktion under 2010 och 2011. Vi drog ner emissionsvolymen i början av hösten i enlighet med juniprognosen. Det var möjligt tack vare att vi redan i våras gav ut ett stort 30-årigt obligationslån och ökade obligationsupplåningen i utländsk valuta.

Valutaupplåningen blir omfattande under 2009. Först och främst har vi genomfört en vidareutlåning på motsvarande 97 miljarder kronor i utländsk valuta till Riksbanken för att återställa valutareserven. Vidareutlåningen till Riksbanken motsvaras av en fordran på banken och påverkar därför inte valutaskuldens andel. Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar påverkas inte heller.

Upplåningen i statsskuldväxlar 2009 blir 19 miljarder kronor lägre än i förra prognosen. Den ökar i stället 2010.

I enlighet med förra prognosen ökar realupplåningen till 10 miljarder kronor 2010. Den ligger kvar på samma volym 2011.

Mindre upplåningsbehov 2009

Statens upplåningsbehov blir 221 miljarder kronor i år. Det innebär en minskning jämfört med förra prognosen med 19 miljarder kronor.¹ Totalt är 102 miljarder kronor vidareutlåning under 2009.

¹ I juniprognosen rapporterade vi ett upplåningsbehov på 321 miljarder kronor. Det betyder att beloppet i denna prognos är 100 miljarder kronor lägre. Den största delen av förändringen är dock beräkningsteknisk och beror på att vi nu räknar med de 52 miljarder kronor i extraemitterade statsskuldväxlar som var utestående vid årsskiftet. Vi har även flyttat vidareutlåning i commercial paper för Riksbankens räkning från valutaobligationer till kort finansiering (förändring av kassabehållning). I upplåningstermer innebär det en minskning med 19 miljarder kronor jämfört med förra prognosen.

Under 2010 blir upplåningsbehovet 139 miljarder kronor, vilket är 3 miljarder kronor högre jämfört med förra prognosen. Vi räknar med att vidareutlåningen blir 19 miljarder kronor under 2010, dels på grund av ett lån till Lettland, dels på grund av refinansiering av den tidigare vidareutlåningen till Riksbanken.

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

Tabell 1. UPPLÅNING 2008–2011

Miljarder kronor	2008	2009	2010	2011
Nettolånebehov	-135	179	64	40
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ^{a)}	57	-139	22	-54
Förfallande obligationslån och uppköp	96	181	53	121
Varav				
Statsobligationer	68	122	17	60
Obligationer i utländsk valuta	28	59	36	60
Upplåningsbehov	18	221	139	107
Statsskuldväxelupplåning, netto ^{b)}	-32	-15	41	-38
Obligationssupplåning, brutto ^{c)}	50	236	98	144
Varav				
Nominella statsobligationer	47	110	63	63
Realobligationer	3	3	10	10
Obligationer i utl. valuta, vidareutlåning ^{d)}	0	78	19	46
Obligationer i utl. valuta, exkl. vidareutl.	0	45	6	25
Upplåning	18	221	139	107

^{a)} Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar, repor och commercial paper. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad från den 30 september 2009.

^{b)} Nettot av emissioner (exkl. byten) och förfall.

^{c)} Nominella belopp. Över- och underkurser (inkl. inflationskompensation) och valutakursdifferenser vid emissioner ingår som räntebetalningar i nettolånebehovet.

^{d)} Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

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 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.

Tabell 2. VIKTIGA HÄNDELSE 2010

Datum	Tid	Aktivitet
Februari/mars		Statsupplåning – prognos och analys 2010:1
18 mars	11.00	Byten från 3105 till 3102 och 3104
22-23 mars	11.00	Uppköp av begränsad del av lån 1045
Juni		Statsupplåning – prognos och analys 2010:2
7 oktober	11.00	Byten från 3105 till 3102 och 3104
Oktober/november		Statsupplåning – prognos och analys 2010:3

Oförändrad upplåning i nominella statsobligationer

Upplåningen i nominella obligationer ligger kvar på 110 miljarder kronor under 2009 som helhet. Under 2010 och 2011 blir den 63 miljarder kronor per år, med en bibehållen volym på 3 miljarder kronor per auktion.

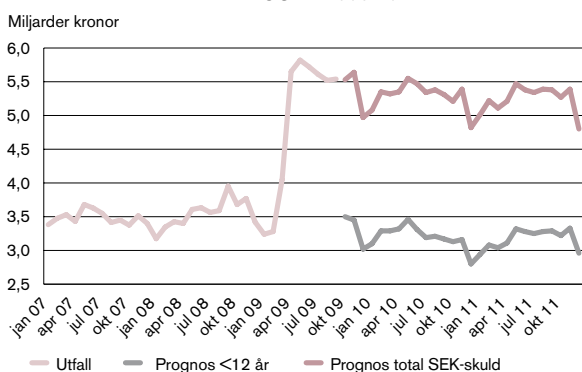
Tabell 3 redovisar stockförändringen och exponeringen i obligationsräntor justerad med swappar. Swapparna innebär att vi förkortar räntebindingstiden. För en närmare diskussion om swapparna, se avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

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

Miljarder kronor	2008	2009	2010	2011
Nominella statsobligationer, upplåning	47	110	63	63
Förfall, uppköp och byten	-51	-114	-11	-57
Förändring av nominell statsobligationsstock	-4	-5	52	6
Swappar, netto ¹	-5	-14	2	36
Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring	-9	-19	54	42

¹ Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

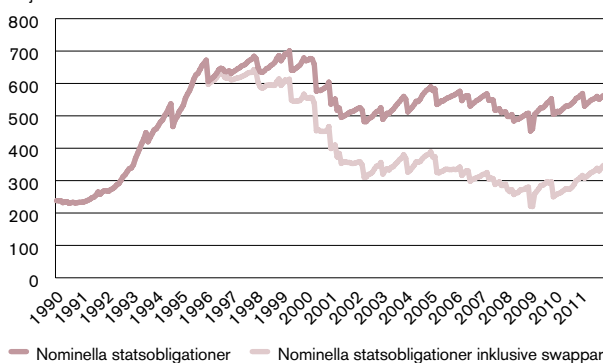
Diagram 1. PROGNOIS FÖR DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID 2009-2011



Riksgälden har föreslagit regeringen ett nytt löptidsmål för den nominella kronskulden där målet endast avser löptider upp till 12 år. För längre löptider sätts i stället en volymbegränsning på 60 miljarder kronor. Avsikten med förslaget är

att vi inte ska behöva vidta några löptidsjusteringar till följd av att vi under våren gav ut 30-åriga obligationer till ett värde av 38 miljarder kronor. Analysen i samband med arbetet med den här prognosen indikerar att löptiden i termer av räntebindingstid i sådana fall bör vara 3,2 år för den nominella kronskulden med löptid upp till 12 år.³

Diagram 2. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR
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 en ny tioårig obligation under 2011. Innan dess kommer det utestående lånet 1047, som förfaller i

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.

³ I riktlinjeförslaget för statsskuldens förvaltning 2010, som vi lämnade till regeringen i september, angav vi 3,0 år som ett lämpligt mål. En mer noggrann analys av löptidsstyrningen har visat att 3,0 år skulle bli något för kort för att motsvara en oförändrad inriktning av upplåningen.

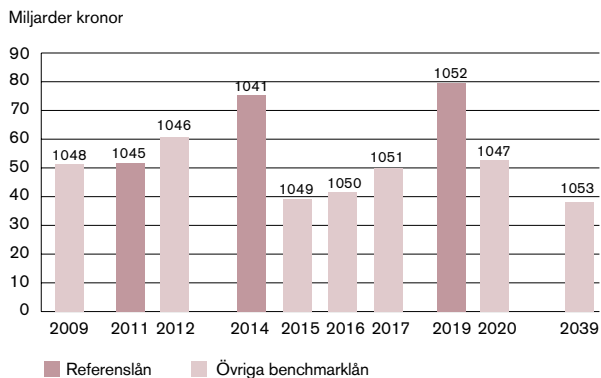
december 2020, att bli nytt tioårigt referenslån i december 2009. För utestående referenslån och byten av dessa, se diagram 3 respektive tabell 4.

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.

Diagram 3. UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) DEN 30 SEPTEMBER 2009



Viss minskning av statsskuldväxlar

När nu upplåningsbehovet minskar jämfört med den förra prognosen drar vi ner upplåningen i statsskuldväxlar med 19 miljarder kronor under 2009. Däremot ökar växelupplåningen under 2010 med 16 miljarder kronor jämfört med juniprognosen. Under 2011 räknar vi med en minskning av växelstocken på 38 miljarder kronor. Över hela perioden kommer stocken att pendla kring 125 miljarder kronor.

Vi ger i genomsnitt ut statsskuldväxlar för 20 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2009, och 15 miljarder kronor under 2010 till och med 2011. Volymen kommer att variera eftersom det kortfristiga upplåningsbehovet förändras mellan månaderna. Vi har i regel stora kortfristiga lånebehov i december. Under slutet av 2009 räknar vi med att växelstocken ökar till 125 miljarder kronor. Den faller sedan ned mot 100 miljarder kronor för att vid slutet av 2010 vara uppe i 165 miljarder kronor. Vid slutet av 2011 kommer stocken att vara 130 miljarder kronor.

Auktionsdatum återfinns i avsnittet om marknadsinformation.

Tabell 5. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2008	2009	2010	2011
Statsskuldväxelupplåning, netto ¹	-32	-15	41	-38
Ränteswappar, netto	22	-17	7	-15
Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring	-10	-32	48	-53

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

STATSSKULDVÄXELPOLICY

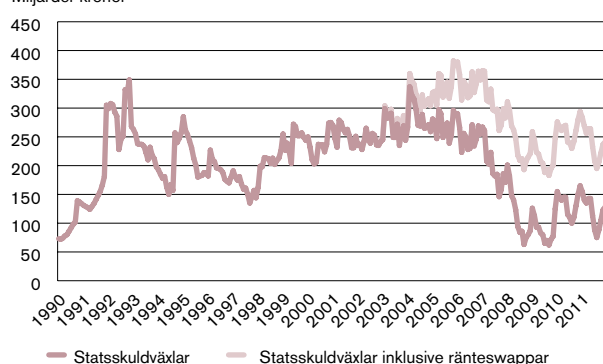
Var tredje månad ger vi ut en ny sexmånadersväxel, med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introducerar vi en ny tremånadersväxel.

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



Ökad swappupplåning 2010

Swappvolymen ökar marginellt från 50 till 55 miljarder kronor 2009 jämfört med juniprognosen. För 2010 räknar vi med en större volym nya ränteswappar i kronupplåningen, 30 miljarder kronor. Den totala swappvolymen beror på marknadsförutsättningarna och löptidsmålet.

Den utestående stocken av swappar ökar under 2009 för att vara nästintill oförändrad 2010 men minska under 2011; 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	2011
Ränteswappar ¹	31	5	30	3
Valutaswappar ²	5	50	0	3
Swappar totalt	36	55	30	5
Swappar, förfall	-31	-41	-32	-41
Swappar, nettoförändring	5	14	-2	-36

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.

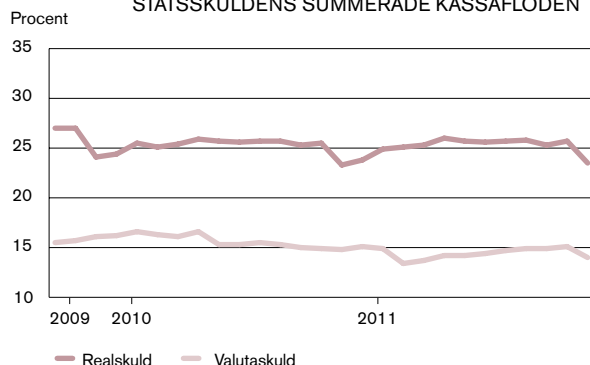
Realupplåning på väg tillbaka

Emissionsvolymen på årsbasis höjs från 3 till 10 miljarder kronor från årsskiftet. Vi ökar också antalet auktionstillfällen från sex till tio per år under 2010 och 2011.

Som framgår av diagram 5 kommer realskulden i genomsnitt att bli 25 procent under 2010 och 2011. 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 målet kan vi återigen använda oss av upplåning i realobligationer.

Löptiden för realskulden ska vid slutet av 2009 vara 10,1 år enligt nu gällande riktlinjer. Enligt förslag till riktlinjer för 2010 ska löptiden i slutet av 2010 vara 9,6 år. Den 30 september var löptiden 10,1 år.

Diagram 5. REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN MÄTT 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.

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.

Under 2010 planeras byten av 3105 mot längre realobligationer för sammanlagt 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 upphör att emittera i 3106 efter 2010. Vi kommer inte att erbjuda några byten eller uppköp i samband med att lån 3106 förfaller.

Stor upplåning i utländska obligationer

Obligationssupplåningen i utländsk valuta ökar kraftigt i år jämfört med tidigare år på grund av vidareutlåningen till Riksbanken och Island. Totalt blir upplåningen 123 miljarder kronor 2009, se tabell 7. Eftersom vi redan har emitterat den volymen planerar vi inte att ge ut några fler valutaobligationer i år. Det finns dock en viss möjlighet att en del av de commercial paper som vi har vidareutlånat till Riksbanken ersätts med obligationslån i slutet av året.

Under första halvåret tog vi upp tre obligationslån på euromarknaden på sammanlagt 6 miljarder dollar. Vi har även tagit upp två obligationslån i euro, varav ett i april på 4 miljarder euro och ett i september på 3 miljarder euro.

Av dessa lån har vi lånat ut motsvarande 73 miljarder kronor till Riksbanken. Därutöver har vi tagit upp motsvarande 24 miljarder kronor i commercial paper för Riksbankens räkning. Vidareutlåningen till Riksbanken är nu avslutad förutom det eventuella utbytet av commercial paper mot obligationer.

Tabell 7. VALUTAUPPLÅNING¹ 2008–2011

Miljarder kronor	2008	2009	2010	2011
Obligationer i utländsk valuta, upplåning	0	123	25	71
Varav				
Vidareutlåning ²	0	78	19	46
Exklusive vidareutlåning	0	45	6	25
Förfall, obligationer	-28	-59	-36	-60
Förändring av obligationer i utländsk valuta	-28	64	-11	11
Kortfristig upplåning, inkl. terminer, netto	-1	0	0	0
Förändring av valutaskulden	-29	64	-11	11
Valutaswappar, netto	-17	31	-9	-21
Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto	-46	95	-20	-10

¹ Nominella värden.

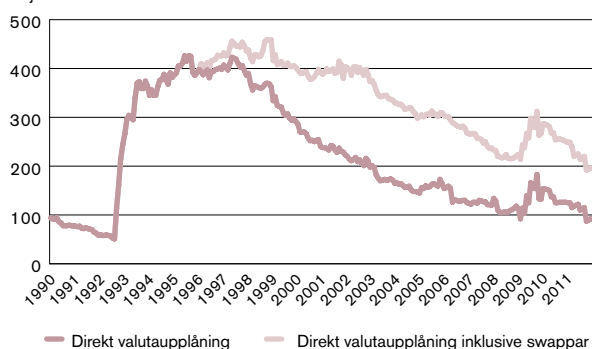
² Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Nästa år blir obligationsupplåningen i utländsk valuta 25 miljarder kronor. Den ökar till 71 miljarder kronor 2011.

I prognosen för valutaupplåningen under 2010 och 2011 gör vi ett beräkningstekniskt antagande om att de obligationer som getts ut för vidareutlåning till Riksbanken kommer att refinansieras. Beslut om detta kommer att baseras på Riksbankens behov av att upprätthålla valutareservens storlek. Av Riksbankens lån förfaller 11 miljarder under 2010. Dessutom tillkommer obligationslån för 8 miljarder kronor som ska vidareutlånas till Lettland och 6 miljarder kronor för reguljär finansiering av underskott och förfall.

Diagram 6. VALUTASKULDENS UTVECKLING

Miljarder kronor



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 miljarder kronor under 2009. Däremot kommer vi inte att göra några valutaswappar 2010 och endast 3 miljarder kronor 2011.

Den totala valutaupplåningen med obligationer i utländsk valuta, commercial paper och swappade statsobligationer i kronor blir 173 miljarder kronor under 2009 och 25 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 kommer positionen att gradvis kunna byggas upp till 50 miljarder kronor. För närvarande är positionen ca 38 miljarder kronor.

Den valutaexponering som skapas inom ramen för positionen för en starkare krona ingår inte i beräkningarna av valutaandelens storlek som ska vara 15 procent. I annat fall skulle det inte vara fråga om en position.

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

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEP 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	75 251
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	79 703
2020-12-01	5,00	1047	52 701
2039-03-30	3,50	1053	38 075
Summa benchmarks			540 071
Ikke benchmarks			950
Summa nominella stadsobligationer			541 021

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEP 2009

Förfalldatum	Miljoner kronor
2009-10-21	9 997
2009-11-18	14 994
2009-12-16	22 496
2010-03-17	14 998
Summa statsskuldväxlar	62 485

REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 SEP 2009

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2012-04-01	1,00	3106	26 317
2014-04-01	0,00	3001	4 899
2015-12-01	3,50	3105	60 168
2020-12-01	4,00	3102	52 540
2028-12-01	3,50	3103	4
2028-12-01	3,50	3104	51 661
Summa realobligationer			195 589

KREDITBETYG

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

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSDATUM

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
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
2010-01-05	2010-01-13	2010-01-18
2010-01-20	2010-01-27	2010-02-01
2010-02-03	2010-02-10	2010-02-15
2010-02-17	2010-02-24	2010-03-01
2010-03-03	2010-03-10	2010-03-15
2010-03-15	2010-03-22	2010-03-25
2010-03-16	2010-03-23	2010-03-26
2010-03-17	2010-03-24	2010-03-29
2010-03-31	2010-04-07	2010-04-12
2010-04-14	2010-04-21	2010-04-26
2010-04-28	2010-05-05	2010-05-10
2010-05-12	2010-05-19	2010-05-25
2010-05-26	2010-06-02	2010-06-07
2010-06-09	2010-06-16	2010-06-21

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONSDATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
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
2009-12-30	2010-01-07	2010-01-10
2010-01-13	2010-01-20	2010-01-22
2010-01-27	2010-02-03	2010-02-05
2010-02-10	2010-02-17	2010-02-19
2010-02-24	2010-03-03	2010-03-05
2010-03-10	2010-03-17	2010-03-19
2010-03-24	2010-03-31	2010-04-06
2010-04-07	2010-04-14	2010-04-16
2010-04-21	2010-04-28	2010-04-30
2010-05-04	2010-05-11	2010-05-14
2010-05-19	2010-05-26	2010-05-28
2010-06-02	2010-06-09	2010-06-11
2010-06-16	2010-06-23	2010-06-28
2010-06-23	2010-06-30	2010-07-05

REALOBLIGATIONER, AUKTIONSDATUM

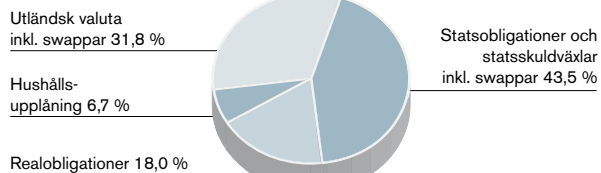
Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2009-11-12	2009-11-19	2009-11-24
2010-01-28	2010-02-04	2010-02-09
2010-02-11	2010-02-18	2010-02-23
2010-03-11	2010-03-18*	2010-03-23
2010-04-08	2010-04-15	2010-04-20
2010-05-20	2010-05-27	2010-06-01
2010-06-03	2010-06-10	2010-06-15

* Bytesauktion

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 089 miljarder kronor

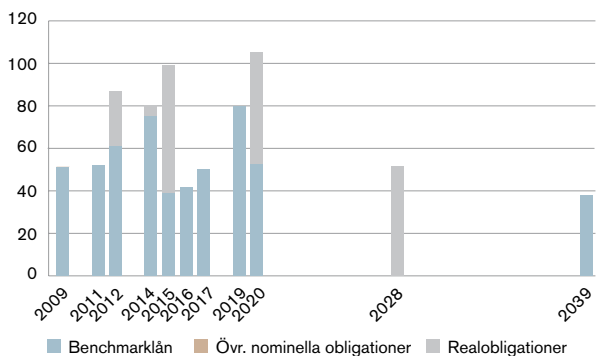
30 september 2009



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA STATS OBLIGATIONER OCH REAL OBLIGATIONER

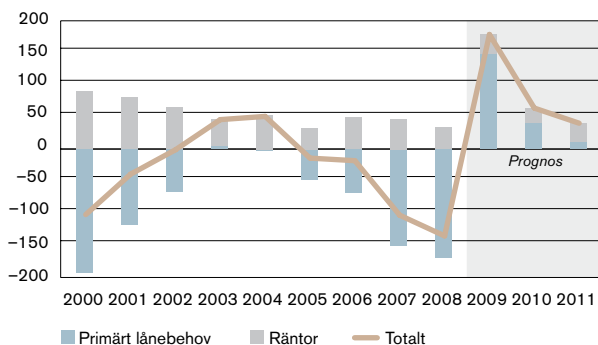
Miljarder kronor

30 september 2009



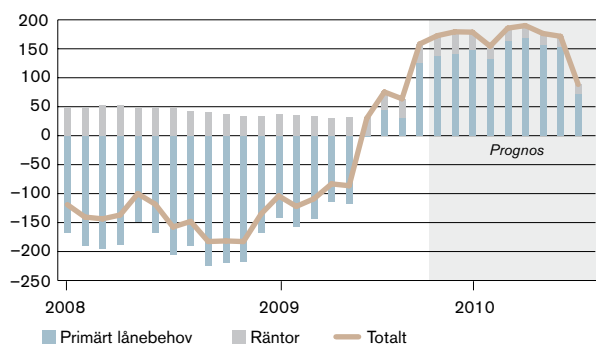
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2000–2011

Miljarder kronor

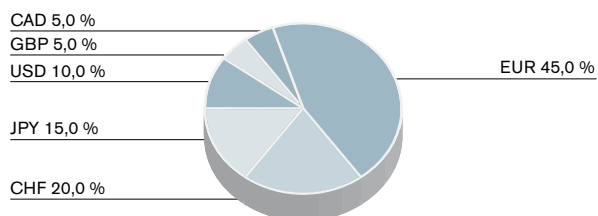


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

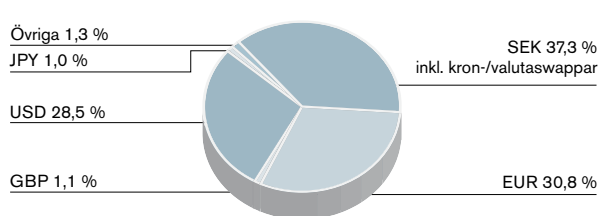


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

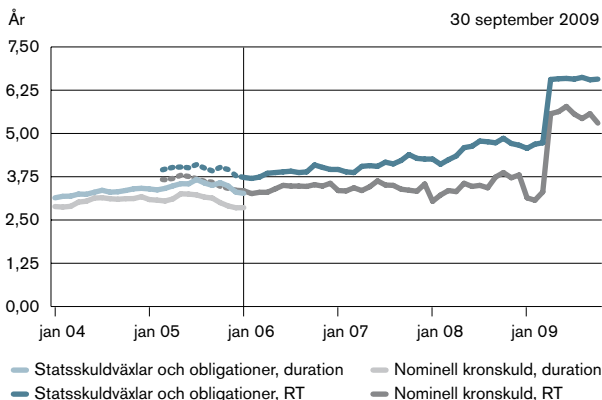


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

30 september 2009

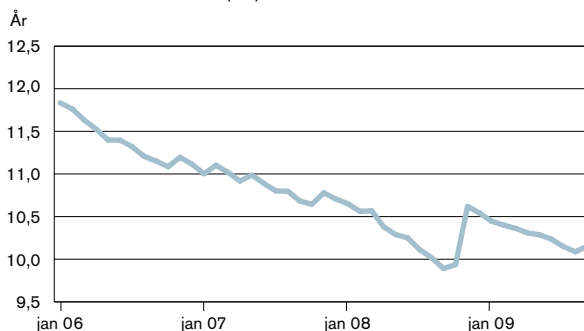


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

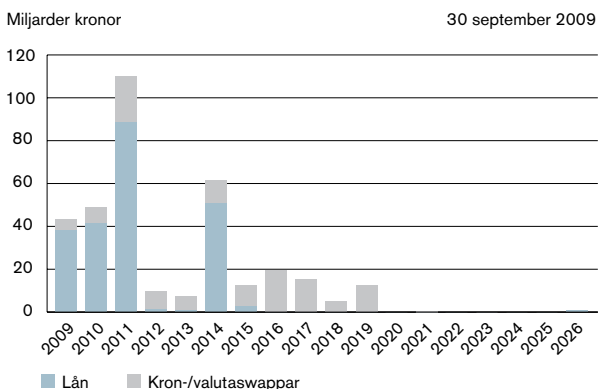


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmätt från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

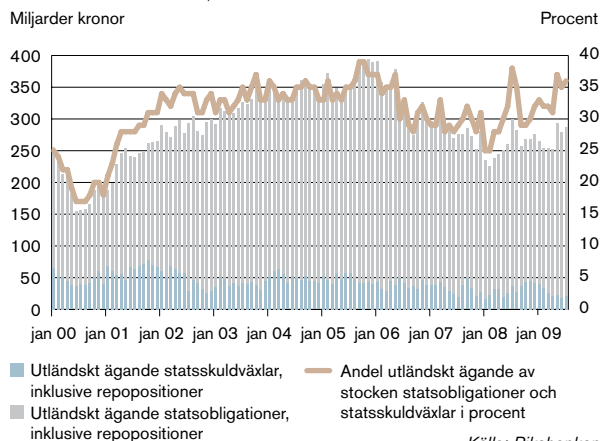
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT)



FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

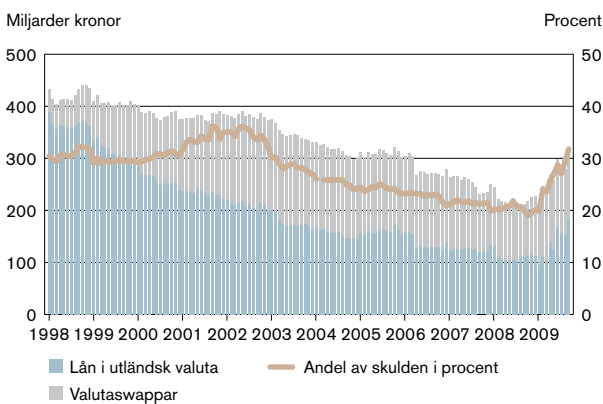


UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR, INKLUSIVE REPOPOSITIONER

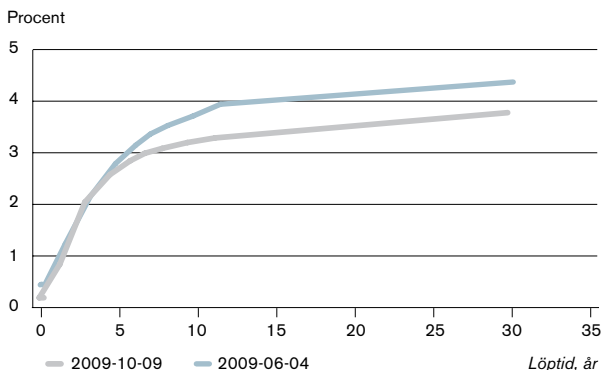


Källa: Riksbanken

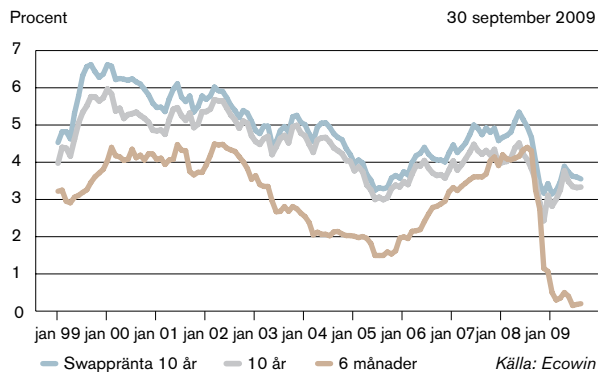
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



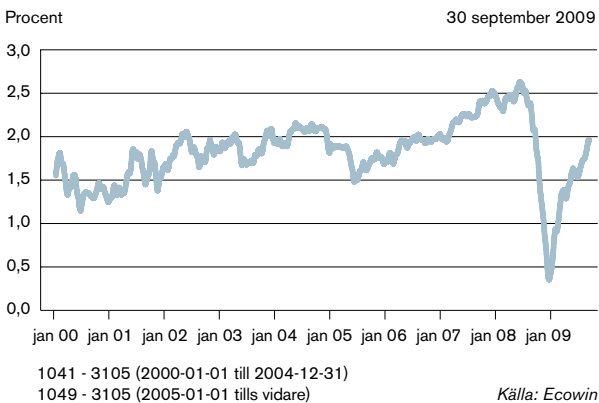
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



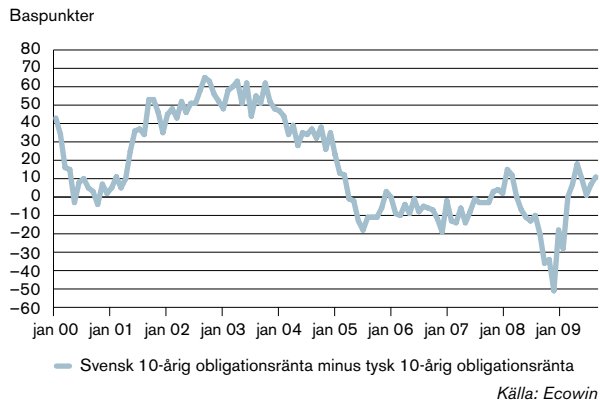
RÄNTEUTVECKLING



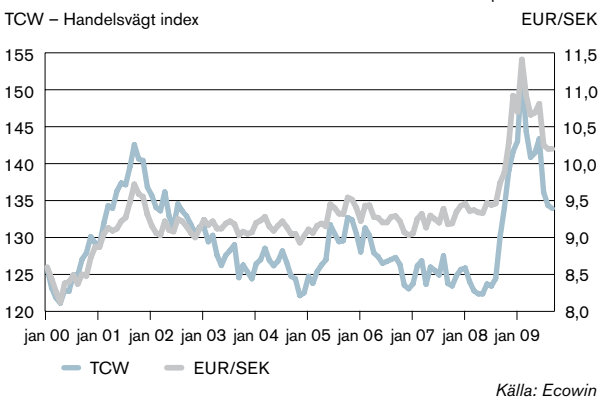
BREAK-EVEN INFLATION



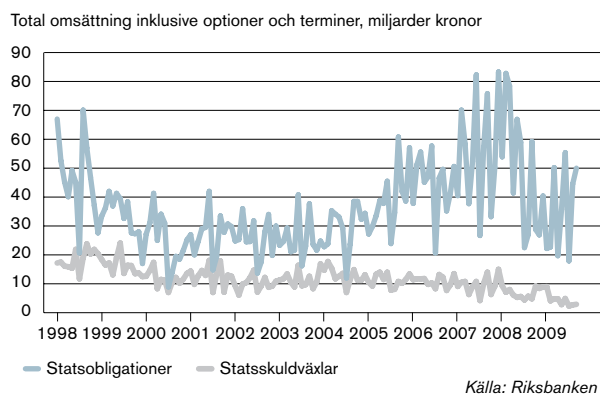
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



VÄXELKURSUTVECKLING

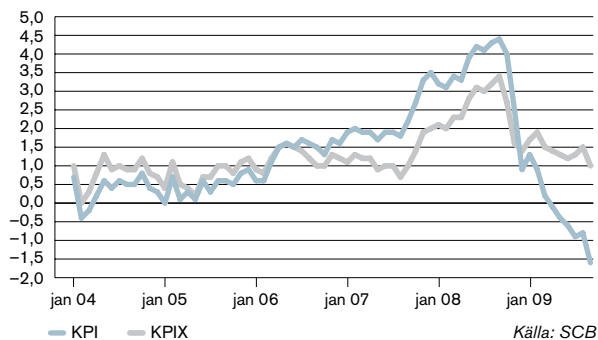


DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER

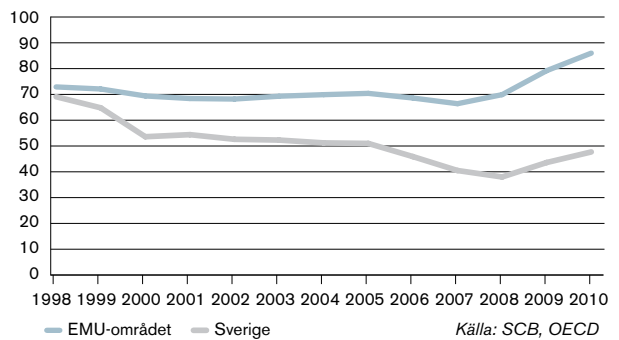


INFLATION: KPIX OCH KPI I SVERIGE

Procent

DEN OFFENTLIGA SEKTORN KONSOLIDERADE
BRUTTOSKULD I FÖRHÅLLANDE TILL BNP

Procent



Återförsäljare	Nominella obligationer	Real-obligationer	Statsskuldväxlar	Telefon	Reutersida
Royal Bank of Scotland	●		●	+46 8 506 198 76	
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:	Sten Hansen	08 613 47 37
Upplåning:	Thomas Olofsson	08 613 47 82

Tidigare publicerade artiklar	Författare	Utgåva
Inte ens en katastrof i Baltikum ger svenska staten stora kostnader	<i>Mats Gustavsson</i>	2009:2
Statsskulden – ett begrepp med många ansikten	<i>Lars Hörngren</i>	2009:1
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 2005 i backspegeln	<i>Johan Palm</i>	2006:2
Nytt riktmärke för valutaskulden	<i>Richard Falkenhäll</i>	2006:1
Riksgäldskontoret får gott betyg även i år	<i>Maria Norström</i>	2006:1
Riktlinjeförslag för 2006 i korthet		2005:3
Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens länebehov	<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 Lanza</i>	2005:2
En återblick på föregående år		2005:1
Gott betyg till Riksgäldskontorets upplåning	<i>Maria Norström</i>	2005:1
Statens likviditetsförvaltning	<i>Anna Sjulander</i>	2005:1
Betalkort och inköpskort – en bra affär för staten	<i>Anita Schönbeck</i>	2005:1
Riktlinjeförslaget i korthet		2004:3
Privatmarknadsupplåning i Sverige och jämförelse med andra länder	<i>Malin Holmlund</i>	2004:3
Statens långivning bör regleras	<i>Sara Bergström och Christina Hamrén</i>	2004:2
Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinanser	<i>Per Franzén</i>	2004:2
Gemensamma förfalldatum för nominella obligationer		2004:1
Realobligationer – ett instrument för riskspridning	<i>Joy Sundberg och Thomas Wigren</i>	2004:1
Aktiv förvaltning av valutaskulden – en tillgång på skuldsidan	<i>Lars Boman</i>	2004:1
Ny riskindikator för statsskulden – Cost-at-Risk	<i>Anders Holmlund</i>	2004:1

Alla artiklar finns på www.riksgalden.se i pdf-format

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

