

Statsupplåning

Prognos och analys 2010:1

SAMMANFATTNING

ÅTERHÄMTNINGEN FORTSÄTTER MEN BUDGETUNDERSKOTTEN BESTÅR

Konjunkturbilden något ljusare	2
Stabila budgetprognoser	3
Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande	4
Månadsprognoser	5
Statsskulden kvar under 40 procent av BNP	6

UPPLÅNINGEN I STORT SETT OFÖRÄNDRAD

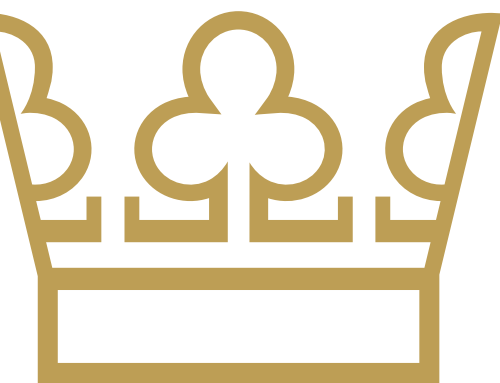
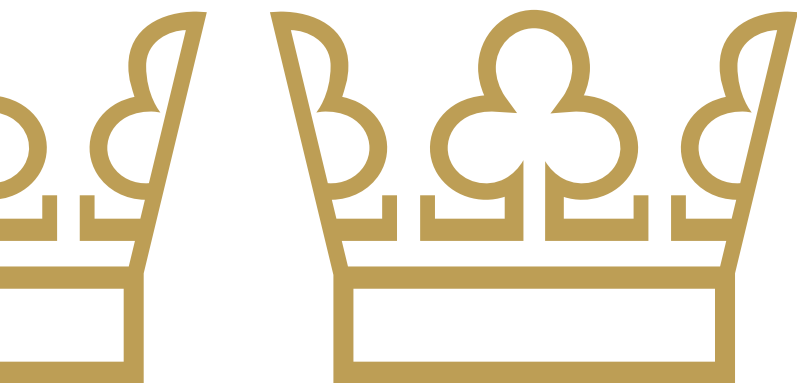
Små förändringar i upplåningsplanen	7
Oförändrad emissionsvolym i nominella statsobligationer	8
Statsskuldväxelstocken ökar 2010	9
Realupplåningen något mindre	10
Mindre valutaupplåning	11
Position för en starkare krona	12

AKTUELLT

Träffsäkra prognoser ger stabil upplåning	13
---	----

MARKNADSINFORMATION

Statsskulden	16
Finansmarknaden	19
Svensk ekonomi	20
Återförsäljare	20



I *Statsupplåning – prognos och analys 2010:1* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning 2010 och 2011. I det första avsnittet redovisar vi års- och månadsprognoser för budgetsaldot (nettolånebehovet) och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens andra avsnitt.

I artikeln "Träffsäkra prognoser ger stabil upplåning" gör vi en tillbakablick och jämförelse med andra prognosmakare.

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

Statsfinanserna återhämtar sig något snabbare som en följd av att nedgången på arbetsmarknaden blir mindre kraftig än befarat. Riksgäldens nya prognos pekar på mindre budgetunderskott 2010 och 2011 än den föregående prognosen, men förändringarna är små. Därmed ligger planen för statens upplåning i stort sett fast.

Budgetunderskottet beräknas bli 53 miljarder kronor 2010 och 37 miljarder kronor 2011. Det är en minskning med 11 respektive 4 miljarder kronor jämfört med föregående prognos.

Prognosförändringen för 2010 förklaras i huvudsak av att lägre arbetslöshet än tidigare beräknat leder till högre inkomster från löne- och konsumtionsbaserade skatter. Samtidigt blir utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen lägre. Prognosen för 2011 är i det närmaste oförändrad.

De stabila prognoserna beror i huvudsak på att vi bara gjort små förändringar i vår makroekonomiska bedömning.

Viss ljusning på arbetsmarknaden

Vi har under en längre tid förutspått att återhämtningen i den reala ekonomin skulle påbörjas under slutet av 2009. Vi räknar nu med en BNP-tillväxt på cirka 2,5 procent för 2010 och knappt 3 procent för 2011.

Nedgången på arbetsmarknaden blir inte fullt så kraftig som vi trodde i höstas. Vi har därför sänkt vår prognos på arbetslösheten något. Vi tror fortfarande på en ökning 2010 jämfört med 2009, men nästa år minskar arbetslösheten.

Statsskulden kvar under 40 procent av BNP

Statsskulden kommer att vara 1 240 miljarder respektive 1 277 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Det motsvarar 39 respektive 38 procent av BNP.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar beräknas till 1 133 miljarder respektive 1 169 miljarder kronor. Det motsvarar 35 procent av BNP båda åren.

Upplåningen i stort sett oförändrad

De stabila prognoserna för budgetsaldot innebär att vi inte behöver göra några större förändringar i upplåningsplanen.

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer ligger kvar på 3 miljarder kronor per auktion. Stocken statsskuldväxlar ökar under 2010 i enlighet med förra prognosen, medan realupplåningen minskar från 10 miljarder till 9 miljarder kronor per år. Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir 29 miljarder kronor 2010 och 71 miljarder kronor 2011.

Träffsäkra prognoser ger stabil upplåning

På det stora hela har vi under de senaste tre åren lyckats väl med våra prognoser. Inte minst har vi varit tidigt ute med att förutse kraftiga omsvängningar i nettolånebehovet. Att vi gör träffsäkra prognoser är en förutsättning för att vi ska nå vårt mål att låna till en så låg kostnad som möjligt utan att ta för stora risker.

Återhämtningen fortsätter men budgetunderskotten består

Våra nya prognoser för budgetsaldot 2010 och 2011 är underskott på 53 respektive 37 miljarder kronor. Det är mindre underskott jämfört med oktoberprognosen, men förändringarna är små. Den makroekonomiska utvecklingen ser något ljusare ut främst beroende på att nedgången på arbetsmarknaden nu inte verkar bli så djup som vi trodde i höstas.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV¹ OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2009	Prognos	
		2010	2011
Statsskulden vid årets början	1 119	1 189	1 240
Primärt lånebehov exklusive vidareutlåning och försäljningar	49	19	7
Försäljningar av statliga tillgångar	0	0	0
Räntor på statsskulden	31	23	30
Nettolånebehov exkl. vidareutlåning	80	41	37
Vidareutlåning ²	96	12	0
Nettolånebehov	176	53	37
Skuldkorrigeringar	-44	2	0
Kortfristiga placeringar (årlig förändring)	-62	-4	0
Statsskuldens förändring	70	51	37
Statsskulden vid årets slut³	1 189	1 240	1 277
Riksgäldens finansiella tillgångar ⁴	-96	-108	-108
Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar	1 093	1 133	1 169

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 nästa år; se nettolånebehovet i tabell 1. Men underskotten blir något mindre än i föregående prognos. Det beror huvudsakligen på att arbetslösheten blir något lägre än vi förutspådde i höstas.

Återhämtningen i ekonomin fortsätter och den akuta krisen övergår i en mer normal lågkonjunktur. Det betyder att statsbudgeten inte kommer att belastas med krisåtgärder i samma omfattning som under 2009. Budgetunderskottet blir därmed 123 miljarder kronor lägre 2010 än förra året.

För 2010 minskar underskottet med 11 miljarder kronor jäm-

fört med föregående prognos. Det förklaras i huvudsak av högre skatteinkomster. Lägre arbetslöshet leder till högre inkomster från löne- och konsumtionsbaserade skatter. Samtidigt sjunker utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen.

Prognosen för 2011 är i det närmaste oförändrad. Vi räknar inte med någon vidareutlåning nästa år. Vi har däremot, precis som i förra prognosen, antagit att riksdagen kommer att besluta om nya utgiftsökningar och/eller skattesänkningar i storleksordningen 20 miljarder kronor.

De stabila prognoserna beror i huvudsak på att vi bara gjort små förändringar i vår makroekonomiska bedömning.

Konjunkturbilden något ljusare

Vårt makroekonomiska scenario har i stora drag varit oförändrat under det senaste året. Vi har under en längre tid förutspått att återhämtningen i den reala ekonomin skulle påbörjas under slutet av 2009. Bedömningen stöds av ett flertal framåtblickande indikatorer, som exempelvis Konjunkturinstitutets barometerundersökning. Tillgängliga data visar att produktionen och orderingen i svensk industri har börjat stiga igen. Ökning i produktionen sker dock från mycket låga nivåer. Vi räknar med en BNP-tillväxt på cirka 2,5 procent för 2010 och knappt 3 procent för 2011.

Nedgången på arbetsmarknaden blir inte fullt så kraftig som i förra prognosen. Varseltalen är väsentligt lägre och enligt Arbetsförmedlingen är det en mindre andel av varslen som leder till faktisk arbetslöshet än under våren 2009. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att vi fortfarande räknar med att arbetslösheten blir högre 2010 än 2009. Ett lågt resursutnyttjande i företagen gör att behovet av nyanställningar är begränsat när efterfrågan vänder upp. Det är först 2011 som den ekonomiska återhämtningen börjar få genomslag i lägre arbetslöshet.

Vi bedömer att hushållens konsumtion växer med 3,0 procent i år och 3,2 procent 2011. Det är något högre än i

förra prognosen. Det beror främst på att utvecklingen på arbetsmarknaden inte ser ut att bli lika svag.

Hushållens konsumtion utvecklades mycket svagt under både 2008 och 2009. Samtidigt har hushållens disponibla inkomster vuxit relativt starkt, inte minst på grund av expansiv finanspolitik och låga räntor. Det innebär att sparandet ligger på historiskt sett höga nivåer. Enligt Konjunkturinstitutets barometerdata blir hushållens förväntningar på den framtida ekonomin allt mer positiva. Detta innebär att det finns potential för en relativt god konsumtionsutveckling de närmaste åren.

Vinstnivåerna i företagen har sjunkit två år i rad. I takt med att efterfrågan i ekonomin återhämtar sig kommer företagens vinster att börja stiga igen, men från låga nivåer. Produktiviteten kommer att öka relativt kraftigt både i år och nästa år, vilket bidrar till vinstökningarna. Eftersom företagen just nu har gott om ledig kapacitet, finns utrymme att öka produktionen utan att kostnaderna stiger särskilt mycket.

Även om vi bedömer att den värsta krisen nu är över så är konjunkturen fortfarande svag. Återhämtningen, såväl i Sverige som internationellt, baseras på mycket expansiv ekonomisk politik. I takt med att finans- och penningpolitiken stramas åt mot ett mer normalt läge, riskerar styrkan i återhämtningen att mattas av. Det gäller inte minst internationellt där många länder lider av stora underskottsproblem. Sverige har förhållandevis starka offentliga finanser, men tillväxten kan påverkas negativt av kraftiga åtstramningar i omvärlden via en svagare utveckling för exporten.

Svensk export har utvecklats svagt under den senaste tiden. Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer och ordergång pekar dock i positiv riktning. Vi räknar med att exporten kommer att öka en aning snabbare än i vår förra prognos.

Stabila budgetprognoser

Budgetunderskotten blir 53 miljarder kronor 2010 och 37 miljarder kronor 2011. Det är 11 miljarder kronor respektive 4 miljarder kronor mindre än föregående prognos.

Tabell 2. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2010 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN¹

Miljarder kronor	
Skatter	-15
Arbetsförmedlingen	-3
Jordbruksverket	-2
Socialförsäkringar	3
Övrigt	1
Summa förändring primärsaldo	-16
Nettoutlåning (inkl. vidareutlåning)	4
Räntor	1
Total förändring nettolånebehov	-11

Tabell 3. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2011 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN¹

Miljarder kronor	
Skatter	-7
Arbetsförmedlingen	-3
Övrigt	5
Summa förändring primärsaldo	-5
Nettoutlåning (inkl. vidareutlåning)	0
Räntor	1
Total förändring nettolånebehov	-4

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

Utfall i linje med prognos

Månadsutfallen för nettolånebehovet sedan vårt förra prognostillfälle motiverar inte några stora förändringar av prognoserna. Utfallen för oktober till januari har legat mycket nära våra prognoser. Den sammanlagda prognosavvikelsen för perioden är 4 miljarder kronor. Avvikelsen beror, i sin helhet, på att vidareutlåningen till Island har blivit senarelagd. Statens övriga betalningar har alltså sammanlagt varit helt i linje med våra prognoser.

Vidareutlåning till Island och Lettland

Vi räknar med vidareutlåning på 12 miljarder kronor för 2010. Det är en ökning med 4 miljarder kronor, vilket beror på att större delen av vidareutlåningen till Island flyttats från 2009 till 2010. Bara knappt 1 miljard kronor lånades ut till Island förra året, medan resterande 4 miljarder kronor ska lånas ut i år.

Sverige kommer också att låna ut pengar till Lettland. Denna vidareutlåning motsvarar 8 miljarder kronor under 2010.

Efter förra årets vidareutlåning till Riksbanken, räknar vi 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.

Vidareutlåningen 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 nettolånebehovet, liksom det officiella måttet på statskulden. Räntebetalningarna på statskulden ökar inte då de som lånar kommer att betala ränta som täcker Riksgäldens kostnader.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter exklusive vidareutlåning beräknas bli 10 miljarder kronor 2010 och 6 miljarder kronor 2011, vilket är i linje med föregående prognos.

Stigande skatteinkomster

Under de senaste fyra månaderna har skatteinkomsterna varit 3 miljarder kronor lägre än vår förra prognos. Det förklaras framför allt av högre utbetalningar av överskjutande skatt.

För 2010 reviderar vi upp prognosen på skatteinkomsterna med 15 miljarder kronor. Det förklaras främst av högre inkomster från löne- och konsumtionsbaserade skatter.

Precis som vi förutsade i vår förra prognos slog den allt svagare arbetsmarknaden igenom med färre arbetade timmar under hösten 2009. Utvecklingen fortsätter under 2010, men fallet i arbetade timmar minskar jämfört med 2009. I takt med att avtalen om arbetstidsförkortning löper ut och ekonomin börjar återhämta sig antar vi att arbetstiden ökar. Nedgången på arbetsmarknaden blir inte fullt så kraftig som i förra prognosen. Det leder till att vi gör marginella justeringar av tillväxttakten på lönesumman till 1,3 procent i årstakt 2010 och till 2,9 procent i årstakt nästa år.

Vi bedömer att den högre lönesumman leder till att hushållens konsumtion ökar aningen snabbare än i förra prognosen. Det ger högre inkomster från konsumtionsbaserade skatter.

Skattebetalningarna från företag har utvecklats i linje med oktoberprognosen. Vår tidigare bedömning av vinstutvecklingen i företagen ligger därför i stora drag fast.

Lägre utgifter för arbetslöshetsförsäkringen

Vi räknar med en arbetslöshet på 10,0 procent 2010 och 9,7 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 8,0 procent för 2010 och 7,7 procent för 2011.

Vi har reviderat ner vår prognos på arbetslösheten med cirka 30 000 personer för 2010 och 40 000 personer 2011 enligt den gamla definitionen. Vi tror dock fortfarande på en stigande arbetslöshet 2010 jämfört med 2009, vilket leder till att utbetalningarna av arbetslöshetsersättning ökar med ungefär 5 miljarder kronor mellan åren. Nästa år minskar arbetslösheten något.

Utbetalningarna av arbetslöshetsersättning har varit lägre än prognos de senaste fyra månaderna. Vår något mer positiva syn på arbetsmarknaden gör att vi har sänkt prognosen, men vi tror samtidigt att det ligger en viss fördröjning i utbetalningarna. Den reviderade arbetslöshetsprognosen för 2011 innebär att utbetalningarna av arbetslöshetsersättning minskar med 3 miljarder kronor jämfört med förra prognosen.

Antalet personer som deltar i olika arbetsmarknadspolitiska program har stigit kraftigt under det senaste året. De flesta av dem får aktivitetsstöd av Försäkringskassan. Utbetalningarna av aktivitetsstöd har hittills följt vår prognos väldigt väl. Vi räknar med färre personer i program än både regeringen och Konjunkturinstitutet.

Om fler personer aktiveras i program kan det se ut som om arbetslösheten sjunker, men det behöver inte betyda att statens utgifter minskar. Det handlar då snarare om en omfördelning mellan utbetalningar av arbetslöshetsförsäkring och aktivitetsstöd.

Svagt kommunalt skatteunderlag

Statens utbetalningar av skatt till kommuner och landsting blir betydligt lägre än de två senaste åren. Kommunernas skatteinkomster utvecklas svagt mellan prognosåren. Det beror bland annat på låg lönesummetillväxt. Dessutom får kommunerna stora negativa slutregleringar avseende tidigare år, det vill säga att de preliminära utbetalningarna till kommunerna har varit för stora 2008 och 2009.

Oförändrad prognos för utdelningar

Vi beräknar utdelningarna på statens aktier till 14 miljarder kronor i år, vilket är oförändrat jämfört med förra prognosen. Det är en minskning med 6 miljarder kronor jämfört med förra året. Nästa år stiger utdelningarna till 16 miljarder kronor.

Finanspolitiska åtgärder 2011

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

Något större räntebetalningar

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 23 miljarder kronor 2010, vilket är 1 miljard kronor mer än förra prognosen. Det är en minskning med 9 miljarder kronor jämfört med 2009 som beror på att valutaförlusterna minskar från 14 till 5 miljarder kronor. För 2011 beräknar vi att räntebetalningarna uppgår till 30 miljarder kronor. Det är en ökning med en 1 miljard kronor jämfört med förra prognosen, vilket beror på att valutaförlusterna ökar.

Vi gör inga prognoser avseende räntor och växelkurser utan utgår från att de är oförändrade i förhållande till nivåerna som råder vid prognostidpunkten.

Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet i staten kommer att uppgå till –66 miljarder kronor 2010 och –40 miljarder kronor 2011.

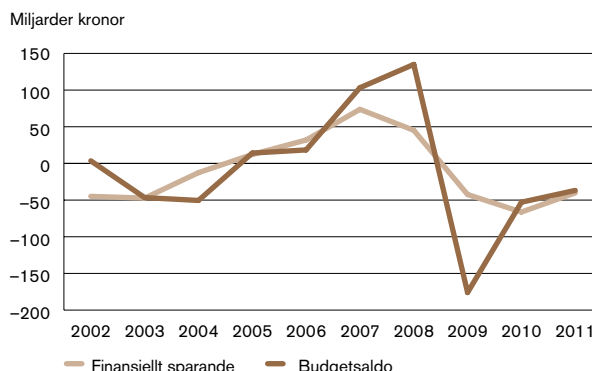
Skillnaderna mellan det finansiella sparandet och budgetsaldot kan vara betydande. Det beror på att budgetsaldot är kassamässigt och exempelvis inkluderar försäljningar av statliga tillgångar och vidareutlåning inom Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter.

Det finansiella sparandet ger i allmänhet en bättre bild av den underliggande utvecklingen än budgetsaldot, som påverkas av tillfälliga betalningar. Det finansiella sparandet i staten försämrades alla år från 2007 till 2010, som blir det sämsta året för statsfinanserna. Därefter gör återhämtningen i konjunkturen att statsfinanserna förbättras. Konjunkturen är som svagast 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	-176	-53	-37
Justeringsposter	13	-29	-90	134	-13	-9
Försäljning av aktiebolag	0	-18	-77	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	22	2	-5	116	12	-1
Periodisering räntor & skatter	6	18	-24	14	-14	-8
Övrigt	-15	-31	16	4	-12	6
Finansiellt sparande	32	74	45	-42	-66	-40
Procent av BNP	1,1	2,4	1,4	-1,4	-2,1	-1,2

Diagram 1. STATENS FINANSIELLA 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	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt
Primärt lånebehov	-45,3	3,3	-9,8	-29,6	29,6	-4,0	-12,0	13,0	11,6
Räntor på statsskulden	0,0	6,8	-3,0	4,3	-0,7	1,1	4,1	-2,2	2,5
Nettolånebehov*	-45,4	10,1	-12,7	-25,2	29,0	-2,9	-8,0	10,8	14,1

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

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. Exempelvis betyder "Skatter" i kolumnen för 2008 att skatterna ökade med 50 miljarder kronor jämfört med 2007.

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010	2011
Skatter	-54	-50	75	-29	-35
Utbetalningar till kommuner	46	60	45	-25	5
Försäljningar av statliga tillgångar	-18	-59	77	0	0
Aktieutdelningar	-9	9	5	5	-2
Arbetsmarknad	-16	-5	1	8	1
Försäkringskassan	0	18	4	8	7
EU-avgift	0	5	-8	5	-1
Prognostiserad finanspolitik	0	0	0	0	20
Övertagande av lån från Venantius	-4	0	0	0	0
Riksgäldens nettoutlåning	-31	-21	137	-93	-16
Räntor på statsskulden	-3	-11	-2	-9	8
Övrigt	4	22	-23	7	-4
Total förändr. från föregående år	-85	-32	311	-123	-16

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nettolånebehov	-18	-103	-135	176	53	37

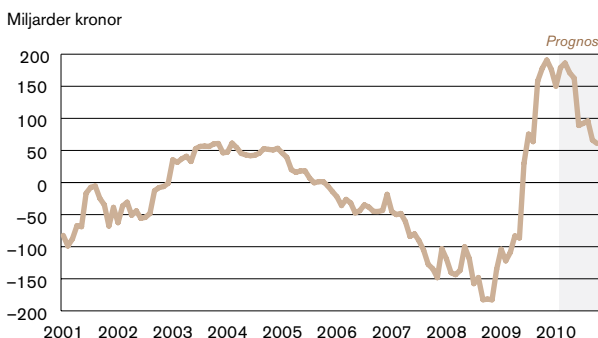
Störst effekt mellan åren har skatter, försäljningar av statliga tillgångar, kommunutbetalningar och Riksgäldens nettoutlåning. För 2009 minskar skatterna och försäljningar av statliga tillgångar med tillsammans 152 miljarder kronor jämfört med 2008. Samtidigt ökar Riksgäldens nettoutlåning kraftigt framför allt till följd av vidareutlåningen till Riksbanken. Detta förklarar tillsammans merparten av skillnaden på 311 miljarder kronor mellan 2008 och 2009.

I år minskar kommunutbetalningarna med 25 miljarder kronor efter att ha ökat med 45 miljarder kronor 2009 och 60 miljarder kronor 2008. (Effekterna förstärks av att det gjordes utbetalningar 2009 som avser 2010). Dessutom blir Riksgäldens nettoutlåning inte alls lika stor som 2009, eftersom vidareutlåningen minskar. Skatterna växer i långsam takt efter att ha sjunkit kraftigt 2009.

Nästa år minskar nettolånebehovet jämfört med 2010, trots att vi räknar med finanspolitiska åtgärder på 20 miljarder kronor. Minskningen beror på att skatterna växer med 35 miljarder kronor. Dessutom försvinner vidareutlåningen till Island och Lettland 2011.

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av variationer i skatteinkomster, skatteåterbäring och myndigheternas repotransaktioner. Myndigheternas repotransaktioner ökar nettolånebehovet med 10 miljarder kronor i juni och minskar det med 10 miljarder kronor i juli.

Diagram 2. STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



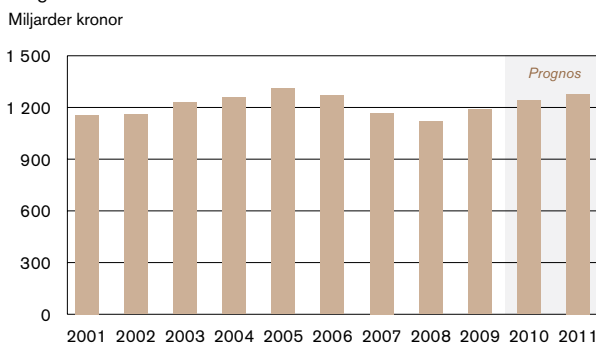
Statsskulden kvar under 40 procent av BNP

Statsskulden blir 1 240 respektive 1 277 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Det motsvarar 39 respektive 38 procent av BNP.

Jämfört med 2009 ökar statsskulden med 51 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 4 miljarder kronor, kommer att vara 0 vid slutet av 2010; se tabell 1.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar beräknar vi till 1 133 respektive 1 169 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Det motsvarar 35 procent av BNP båda åren.

Diagram 3. STATSSKULDEN 2001–2011



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

Ökning med en procent/procentenhet

Effekt på nettolånebehovet

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

2010

2011

Lönesumma ¹	1,3	2,9
Hushållens konsumtion ¹	3,0	3,2
Investeringar ¹	0,2	5,9
Export ¹	5,7	5,1
Arbetslöshet ny definition	10,0	9,7
Arbetslöshet äldre definition	8,0	7,7

¹ Årlig procentuell förändring, löpande priser

Upplåningen i stort sett oförändrad

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer ligger kvar på 3 miljarder kronor per auktion under 2010 och 2011. Växelstocken ökar under 2010 i enlighet med förra prognosen och kommer att vara 120 miljarder kronor i genomsnitt de kommande två åren. Realupplåningen minskar något från 10 till 9 miljarder kronor per år. Under förra året ökade valutaupplåningen kraftigt till följd av vidareutlåningen till Riksbanken. I år och nästa år blir valutaupplåningen avsevärt mindre. Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir 29 miljarder kronor 2010 och 71 miljarder kronor 2011.

Statsfinanserna utvecklas i linje med vad vi tidigare förväntat oss och vår prognos för nettolånebehovet 2010 och 2011 är i stort sett oförändrad. Därmed behöver vi inte göra några större förändringar i planen för statens upplåning de kommande två åren.

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

	2009	2010	2011
Nettolånebehov	176	53	37
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ¹	-138	50	-57
Förfallande obl. lån och uppköp	181	47	125
Varav			
Statsobligationer	121	12	65
Obligationer i utländsk valuta	59	36	60
Upplåningsbehov	218	150	105
Statsskuldväxelupplåning, netto ²	-24	49	-38
Obligationsupplåning, brutto ³	243	100	143
Varav			
Nominella statsobligationer	110	63	63
Realobligationer	3	9	9
Obl. utl. valuta, vidareutlåning ⁴	81	23	46
Obl. utl. valuta, exkl. vidareutl.	49	6	25
Upplåning	218	150	105

¹ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar, repor och commercial paper. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad från den 31 januari 2010.

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

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

⁴ I prognosen för valutaupplåningen 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.

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.

Upplåningsbehovet minskar markant under 2010 och 2011 jämfört med 2009. Under förra året blev valutaupplåningen omfattande på grund av vidareutlåningen till Riksbanken. Nyupplåningen för Riksbankens räkning är avslutad men vi räknar med att löpande refinansiera befintliga lån som förfaller.

Små förändringar i upplåningsplanen

Statens upplåning 2010 uppgår till 150 miljarder kronor vilket är något mer än i oktoberprognosen. Ökningen på 11 miljarder är huvudsakligen en konsekvens av att vi har flyttat en del av växelupplåningen från 2009 till 2010.

Vidareutlåningen är också något större beroende på att merparten av lånet till Island flyttats fram till i år. Totalt uppgår vidareutlåningen till 23 miljarder kronor 2010 inklusive refinansiering av lån till Riksbanken som förfaller.

Under 2011 blir upplåningsbehovet 105 miljarder kronor vilket är marginellt mindre än i förra prognosen. Det sker ingen ny vidareutlåning under 2011. Däremot planerar vi att ersätta förfallande obligationer för 46 miljarder kronor som getts ut för vidareutlåning till Riksbanken.

Förändringen i upplåningsplanen jämfört med vår prognos i oktober framgår av tabell 2.

Tabell 2. UPPLÅNINGEN JÄMFÖRT MED FÖRRA PROGNOSEN

Prognos i miljarder kronor	2010		2011	
	mar	(okt)	mar	(okt)
Nominella statsobligationer	63	(63)	63	(63)
Realobligationer	9	(10)	9	(10)
Statsskuldväxlar, netto ¹	49	(41)	-38	(-38)
Obl. utl. valuta, vidareutlåning ²	23	(19)	46	(46)
Obl. utl. valuta, exkl vidareutlåning	6	(6)	25	(25)
Upplåning totalt	150	(139)	105	(107)

¹ Nettot av emissioner och förfall.

² Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Tabell 3. VIKTIGA HÄNDELSE 2010

Datum	Tid	Aktivitet
18 mars	11.00	Byten från 3105 till 3102 och 3104
22-23 mars	11.00	Ev. uppköp av begränsad del av 1045
16 juni	09.30	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 emissionsvolym i nominella statsobligationer

Emissionsvolymen i nominella obligationer ligger kvar på 3 miljarder kronor per auktion för både 2010 och 2011. På årsbasis blir upplåningen 63 miljarder kronor.

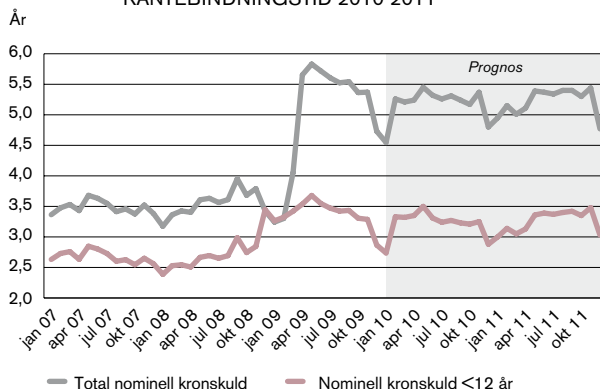
Tabell 4 redovisar stockförändringen och exponeringen i obligationsräntor justerad för swappar. Via swapparna byter vi en del av exponeringen i långa räntor mot korta räntor och räntor i utländsk valuta. För en mer utförlig diskussion om swapparna, se avsnitten om statsskuldväxlar och valutaupplåning.

Tabell 4. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Nominella statsobligationer, upplåning	110	63	63
Förfall, uppköp och byten	-114	-6	-62
Förändring av nominell statsobligationsstock	-5	57	1
Swappar, netto ¹	-19	2	36
Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring	-24	59	37

¹ Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

Diagram 1. PROGNOIS FÖR DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID 2010-2011

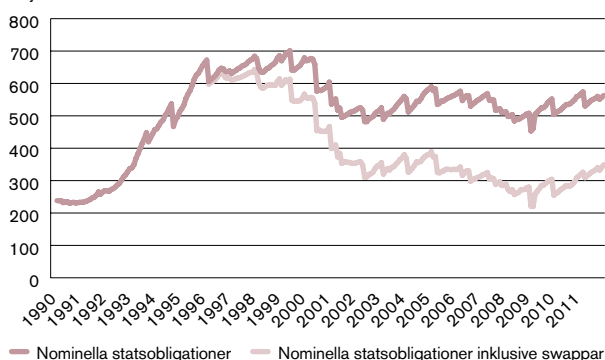


I enlighet med Riksgäldens förslag har regeringen beslutat att löptidsmålet för den nominella kronskulden ska avse instrument med löptid upp till 12 år. Riktvärdet för den delen av skulden är 3,2 år i termer av räntebindingstid. För löptider över 12 år gäller en volymbegränsning på 60 miljarder kronor.

Räntebindingstiden för den nominella kronskulden med löptid upp till 12 år kommer att vara i genomsnitt 3,2 år under 2010 och 2011. Diagram 1 visar vår prognos för räntebindingstiden på månadsbasis.

I likhet med tidigare år har vi stora kortfristiga finansieringsbehov i december månad. Det gör att löptiden blir kortare i slutet av året. Eftersom löptidsförkortningen är tillfällig behöver vi inte vidta några åtgärder för att justera löptiden.

Diagram 2. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR
Miljarder kronor



Tioåriga 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 planerar även att hålla enstaka auktioner i den 30-åriga obligationen 1053.

Nästa år kommer vi att introducera en ny 10-årig obligation. Lån 1047 förblir 10-årigt referenslån under hela 2010.

RIKSGÄLDENS EMISSIONER

En vecka före varje auktion meddelar vi vilken obligation eller statsskuldväxlar vi ska ge ut samt erbjuden volym. 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.

I samband med att vi antog en ny policy för växelupplåningen för ett par år sedan upphörde möjligheten att byta in korta obligationer till växlar. I stället har vi erbjudit uppköp av en begränsad del av obligationerna när de blivit kortare än ett år. Återköpen har varit en marknadsvårdande åtgärd i syfte att underlätta för placerare som inte förvaltar korta obligationer.

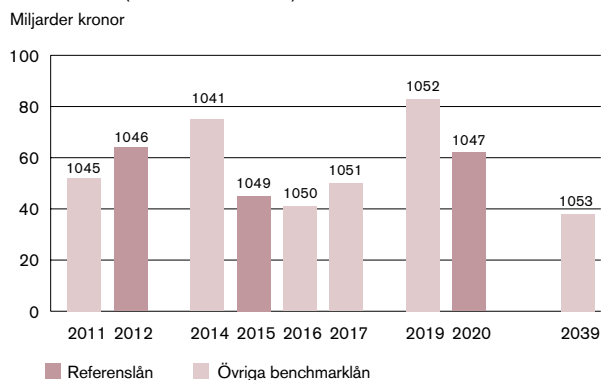
Vi har planerat att köpa tillbaka en begränsad del av lån 1045 den 22 och 23 mars i år. Det är för närvarande osäkert i vilken utsträckning återköp behövs denna gång. Skulle intresset vara begränsat blir volymen liten, alternativt kan auktionen ställas in. Vi kommer att diskutera behovet med våra återförsäljare och återkommer med detaljer en vecka före planerat auktionsdatum.

Tabell 5. BYTEN AV REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN

Datum för byten av referenslån (IMM-datum)	2-årigt	5-årigt	10-årigt
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 JANUARI 2010



Statsskuldväxelsstocken ökar 2010

Upplåningen i statsskuldväxlar blev något mindre 2009 än vi räknade med i oktober. Planen för 2010 och 2011 är oförändrad och innebär att stocken ökar till 165 miljarder kronor i slutet av innevarande år. I slutet av nästa år räknar vi med att stocken uppgår till knappt 130 miljarder kronor.

Vi ger i genomsnitt ut statsskuldväxlar för 15 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2010 och 2011. Auktionsdatum återfinns i avsnittet om marknadsinformation.

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.

Upplåningen de kommande två åren är planerad så att den utestående stocken normalt ska vara större än 100 miljarder kronor, med ett genomsnitt på i storleksordningen 120 miljarder kronor.

Utbudet av statsskuldväxlar varierar med vårt kortfristiga lånebehov. Lånebehovet är mycket ojämnt fördelat mellan årets månader. Trots detta är vår ambition att kontinuerligt förse marknaden med växlar även om vi vissa månader har ett kassamässigt överskott.

Likviditeten på statsskuldväxelsmarknaden har successivt minskat under det senaste decenniet. Statsskuldväxlar är idag i hög grad ett instrument för likvida kortfristiga kassaplaceringar snarare än en del av förvaltarnas aktiva förvaltning. Likviditeten har försämrats ytterligare under den finansiella krisen.

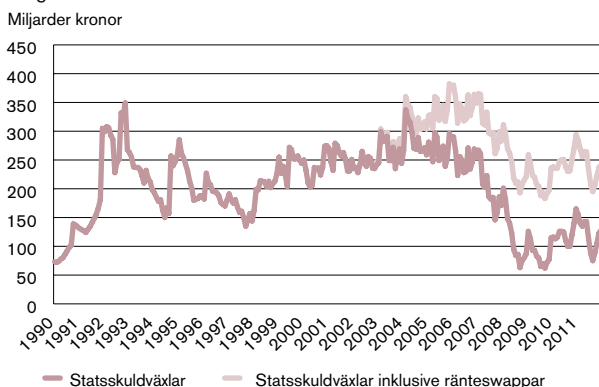
Även om det inte är realistiskt att marknaden för statsskuldväxlar återfår sin tidigare likviditet är vi öppna för en dialog om hur marknaden ska kunna förbättras och hur vi kan bidra till detta.

Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Statsskuldväxelupplåning, netto ¹	-24	49	-38
Ränteswappar, netto	-13	7	-15
Statsskuldväxelsstock och swappar, nettoförändring	-37	56	-53

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

Diagram 4. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR



Oförändrad swappupplåning

Vi använder oss av ränteswappar för att skapa kort räntexponering och justera skuldens räntebindningstid. Den totala swappvolymen beror på marknadsförutsättningarna och löptidsmålet.

I enlighet med förra prognosen räknar vi med att volymen nya ränteswappar i kronupplåningen blir 30 miljarder kronor 2010. År 2011 uppgår swappvolymen till 3 miljarder kronor.

Den utestående stocken swappar ligger kvar på ungefär samma nivå under 2010 för att sedan minska med 36 miljarder kronor under 2011; se tabell 7.

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 planen om lånebehovet förändras under året.

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.

Tabell 7. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Ränteswappar ¹	5	30	3
Valutaswappar ²	50	0	3
Swappar totalt	55	30	5
Swappar, förfall	-36	-32	-41
Swappar, nettoförändring	19	-2	-36

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

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

Realupplåningen något mindre

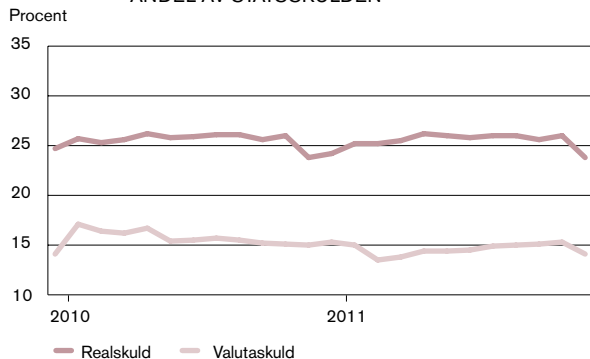
Emissionsvolymen i realobligationer blir 9 miljarder kronor per år under 2010 och 2011, vilket är något mindre än i förra upplåningsplanen. Däremot utökar vi antalet emissionstillfällen till tolv. Vi emitterar 750 miljoner kronor per auktion från och med auktionen den 15 april 2010.

Genom att hålla fler auktioner med mindre volym hoppas vi bidra till förbättrad likviditet i realobligationsmarknaden. Samtidigt får vi en jämnare spridning över året vilket innebär att eventuella tillfälliga effekter på efterfrågan till följd av månadsvariationer i konsumentprisindex får mindre betydelse.

Under 2010 emitterar vi i samtliga fyra utestående reallån. Emissionerna fördelas ungefär jämnt mellan lånen. Val av obligation inför varje enskild auktion följer i huvudsak en intern och i förväg fastställd emissionsplan.

Nästa år upphör emissionerna i lån 3106. Vi kommer inte att erbjuda några byten eller uppköp i samband med att lånet förfaller.

Diagram 5. REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN



Riktvärdena för hur statsskulden ska fördelas mellan de olika skuldslagen anges i termer av alla framtida kassaflöden (nominell skuld plus kuponger och förväntad inflationskompensation). Detta kan också uttryckas som marknadsvärdet av skulden beräknad med nollräntor samt förväntad inflationskompensation. Vi kallar detta mått för statsskuldens summerade kassaflöden (SSK). Andelsiffrorna här skiljer sig från dem som redovisas i avsnittet Marknadsinformation. Där används det vanliga måttet där skulden värderas till nominellt slutvärde.

I mars och oktober 2010 erbjuder vi byten av lån 3105 mot längre realobligationer för sammanlagt 10 miljarder kronor. Från och med 2011 planerar vi att byta in 5 miljarder kronor per år till och med 2013. Planen kan komma att justeras längre fram beroende på marknadsförutsättningarna.

Som framgår av diagram 5 utgör realskulden i genomsnitt 25 procent av den totala skulden under 2010 och 2011. Den sista januari var realskuldens löptid 10,0 år. Löptiden blir gradvis kortare under året och kommer att vara 9,5 år i december.

Realupplåningen i ett längre perspektiv

När lån 3106 förfaller kommer den reala stocken att vara koncentrerad till tre stora lån. Tre obligationer är i minsta laget för att upprätthålla en realräntekurva. Dessutom kan det bli svårt att hantera stora volymer när lånen förfaller.

Vi överväger därför att introducera en ny realobligation och att på sikt fördela den reala skulden på fler mindre lån. Ett nytt lån ligger inte i planen i dagsläget men vi vill redan nu ta upp frågan till diskussion.

Vi kommer att se över strategin för den reala upplåningen under våren och välkomnar synpunkter från investerare och återförsäljare, exempelvis vad gäller lämplig löptid för en ny realobligation.

En tänkbar löptid är mellan 5 och 10 år, det vill säga med förfalldatum mellan lånen 3105 och 3102. Det nya lånet skulle då bli en naturlig ersättare till de kortaste lånen när dessa förfaller. En annan fördel med segmentet 5 till 10 år är att det finns utestående nominella lån med motsvarande löptid. Matchande löptid i nominella obligationer underlättar värderingen av de reala obligationerna vilket främjar likviditeten i realobligationsmarknaden.

Om efterfrågan bedöms vara större längre ut på realräntekurvan kan det nya lånet i stället bli längre än lån 3102. Den nya obligationen skulle då senare kunna matchas med en nominell obligation när vi introducerar ett nytt 10-årigt lån.

Mindre valutaupplåning

Under förra året gav vi ut obligationer i utländsk valuta för 130 miljarder kronor. Merparten av obligationslånen, 80 miljarder kronor, togs upp för vidareutlåning till Riksbanken. Vi lånade även ut en knapp miljard kronor till Island.

I år blir valutaupplåningen betydligt mindre. Under 2010 planerar vi att ge ut obligationer i utländsk valuta för totalt 29 miljarder kronor. Det är något mer än vi räknade med i oktoberprognosen. Ökningen beror på att huvuddelen av utlåningen till Island kommer att ske i år i stället för 2009.

Av den totala valutaupplåningen 2010 behövs 6 miljarder för reguljär finansiering av underskott och förfall. Utlåning till Lettland och Island svarar för 8 respektive 4 miljarder kronor. Därutöver tillkommer refinansiering av förfallande lån som tagits upp för Riksbankens räkning på 11 miljarder kronor.

Nästa år ökar valutaupplåningen igen för att ersätta förfallande lån, varav 46 miljarder kronor för Riksbankens räkning. Obligationsupplåningen i utländsk valuta uppgår till totalt 71 miljarder kronor under 2011.

Tabell 8. VALUTAUPPLÅNING¹ 2009–2011

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Obligationer i utländsk valuta, upplåning	130	29	71
Varav			
Vidareutlåning ²	81	23	46
Exklusive vidareutlåning	49	6	25
Förfall, obligationer	-59	-36	-60
Förändring av obligationer i utländsk valuta	71	-7	11
Kortfristig upplåning, inkl. terminer, netto	0	0	0
Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto	71	-7	11
Valutaswappar, netto	32	-9	-21
Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto	103	-15	-9

¹ Nominella värden.

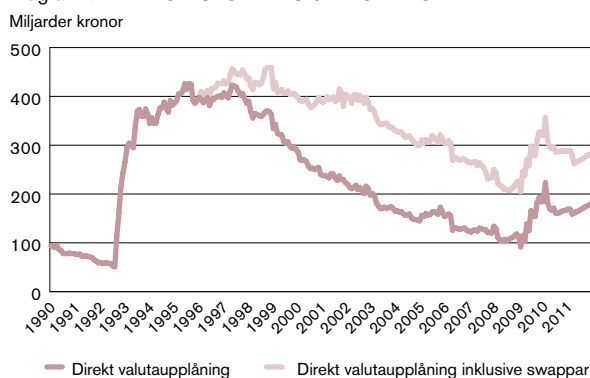
² Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Swappar i valutaupplåningen

En del av valutaupplåningen görs genom att swappa obligationer i kronor till exponering i utländsk valuta; se faktarutan för hur det går till. Under 2010 räknar vi inte med att göra några valutaswappar.

Prognosen för 2011 är 3 miljarder kronor i valutaupplåning via swappar. Den totala valutaupplåningen med obligationer i utländsk valuta och swappade statsobligationer i kronor beräknas uppgå till 74 miljarder kronor 2011.

Diagram 6. VALUTASKULDENS UTVECKLING



Position för en starkare krona

Riksgälden har sedan början av 2009 gradvis byggt upp en position för en starkare krona gentemot euron. Positionen har nu nått den planerade volymen på 50 miljarder kronor.

Positionen för en starkare krona är strategisk och hanteras utanför den löpande statsskuldsförvaltningen. Den valutaexponering som uppstår ingår därför inte i beräkningarna av valutaandelen.

Att positionen är strategisk innebär också 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.

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

Träffsäkra prognoser ger stabil upplåning

Prognoser på nettolånebehovet är första steget i Riksgäldens skuldförvaltningsprocess. Syftet med prognoserna är att utgöra underlag för vår låneplanering och likviditetshantering. Att vi gör träffsäkra prognoser är en förutsättning för att vi ska nå vårt mål att låna till en så låg kostnad som möjligt utan att ta för stora risker.

Information om hur vi ska låna publiceras på aggregerad nivå i rapporten *Statsupplåning – prognos och analys* tre gånger per år. Det är en produkt som främst riktar sig till investerare i våra obligationer och statsskuldväxlar.

Prognoserna på nettolånebehovet skapar förutsättningar för stabila låneplaner och en effektiv likviditetshantering. Stabilitet i upplåningen innebär att vi kan agera med framförhållning när vi planerar våra auktioner. Vi kan då få bättre villkor på våra lån. Stabilitet och förutsägbarhet kan också ge lägre räntekostnader genom att våra obligationer och växlar blir mer efterfrågade.

På det stora hela har vi under de senaste tre åren lyckats väl med våra prognoser på nettolånebehovet; se jämförelse nedan. Inte minst har vi varit tidigt ute med att förutse vändpunkter för statsfinanserna.

Olika syften och arbetssätt

Riksgäldens syfte med prognoserna är att kunna bedriva en effektiv statsskuldförvaltning till så låga kostnader som möjligt. Det betyder att vi med hjälp av bra prognoser kan undvika ryckighet i vår upplåning.

Eftersom våra prognoser används direkt i den operativa verksamheten krävs det att vi snabbt kan reagera på förändringar i omvärlden. Exempelvis kan vi inte alltid vänta in data från nationalräkenskaperna innan vi gör vår makrobedömning. Vi väger därför in annan statistik. Bland annat använder vi oss av detaljerad statistik över inbetalade skatter och dagliga statliga betalningar. Denna betalningsinformation är förhållandevis snabbt tillgänglig och undergår mycket få revideringar. Vi gör också egna bedömningar av den finanspolitiska inriktningen.

Förutom Riksgälden finns det tre myndigheter som gör prognos på statens nettolånebehov: Konjunkturinstitutet (KI), Ekonomistyrningsverket (ESV) och Finansdepartementet. Syftet med prognoserna och sättet att göra dem skiljer sig något åt mellan de olika prognosmakarna.

KI arbetar i huvudsak i nationalräkenskapstermer och gör prognoser på offentliga finanser. De utgår exempelvis från finansiellt sparande och justerar för periodiseringar och skillnader i definitioner för att komma fram till nettolånebehovet. De har också ett betydligt bredare perspektiv på sina prognoser, vilket innebär en annan avvägning mellan helheten och enskilda prognosflöden än vi gör. De gör även egna prognoser på finanspolitiska åtgärder.

ESV utgår nästan alltid från gällande regelverk för skatter och utgifter. Syftet är att tillhandahålla ett underlag för regeringens budgetpolitiska bedömningar, framför allt på utgiftssidan.

Finansdepartementet tar fram sina prognoser som en del i en politisk process, vilken bland annat syftar till att föreslå förändrade skatte- och bidragsregler.

Vissa banker gör också prognoser på nettolånebehovet. Det är dock bara SEB som på ett konsekvent sätt redovisar sina prognoser på nettolånebehovet.

I jämförelsen nedan har vi valt att utelämna Finansdepartementet då de bara publicerar officiella heltäckande prognoser två gånger per år i samband med budgetpropositionen och den ekonomiska vårpropositionen. Vi har däremot valt att inkludera SEB.

En tillbakablick och jämförelse mellan prognosmakare

Jämförelsen illustrerar hur prognoserna för nettolånebehovet har förändrats över tiden för åren 2007–2010. Utfall finns tillgängligt för 2007–2009. ESV har normalt fyra år i sin prognoshorisont och KI tre, medan Riksgälden och SEB tittar mellan två och tre år framåt. Graferna börjar ungefär vid vår första publiceringstidpunkt för respektive prognosår.

För åren 2007 och 2008 och i viss mån även för 2009 var försäljningar av statliga tillgångar en viktig del i prognoser-

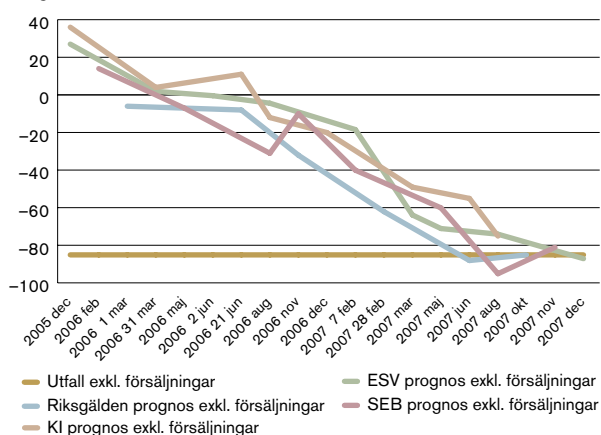
na och utfallet på nettolånebehovet. Eftersom de olika prognosmakarna har haft olika policy för hur detta hantearas i prognosen har vi rensat bort försäljningar ur såväl prognosen som utfallet. Det gör att det "underliggande nettolånebehovet" blir jämförbart.

Nettolånebehovet varierar kraftigt över konjunkturen. I högkonjunkturer ökar inkomsterna medan utgifterna minskar. I lågkonjunkturer inträffar det omvända. Den sammantagna effekten från inkomstsidan och utgiftssidan ger en mycket kraftig inverkan på nettolånebehovet. Eftersom statsbudgeten omfattar mycket stora belopp blir också prognosavvikelserna i miljarder kronor oundvikligen stora när förutsättningarna i makroekonomin förändras snabbt.

2007

För prognosåret 2007 överskattade samtliga aktörer nettolånebehovet under hela 2006 och även första halvåret 2007. En förklaring är att den kraftiga konjunkturuppgången och dess effekter på nettolånebehovet underskattades.

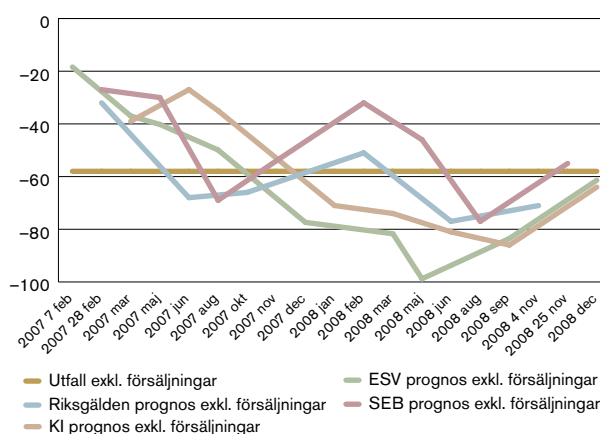
Diagram 1. ÅRSPROGNOSER OCH UTFALL 2007



2008

För prognosåret 2008 låg alla prognosmakarna åtminstone i genomsnitt mer rätt än 2007. Det fanns däremot en tendens hos inte minst KI och ESV att överjustera prognoserna.

Diagram 2. ÅRSPROGNOSER OCH UTFALL 2008

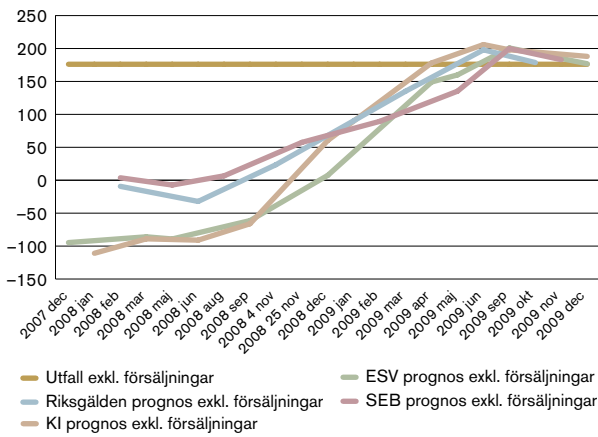


2009

När Riksgälden kom med sin första prognos för 2009 i februari 2008 trodde ESV och KI (och Finansdepartementet) på ett avsevärt mindre nettolånebehov. Anledningen till att vi avvek så kraftigt var att vi gjorde en annan makrobedömning. Det är dessutom en förhållandevis lång tidsförskjutning till när konjunkturen påverkar statsfinanserna. Vi gjorde bedömningen att den internationella konjunkturavmattning som då hade börjat inte skulle påverka statsfinanserna 2008 särskilt mycket, men däremot 2009 desto mer. SEB gjorde en liknande bedömning. Vartefter konjunkturen försvagades och finanskrisen tilltog justerade alla prognosmakarna upp sina lånebehovsprognoser för 2009.

Under 2009 påverkades prognoserna mycket av snabbt tillkommande faktorer med anknytning till finanskrisen: den svenska statens utlåning till Riksbanken och andra stater, låneramen till Svensk Exportkredit på 100 miljarder kronor och åtgärderna för bankstöd. Det bidrog till kraftiga upprevideringar under året. Utfallet på vidareutlåningen till Riksbanken och Island uppgick till drygt hälften av det totala nettolånebehovet på 176 miljarder kronor för 2009. Däremot använde Svensk Exportkredit inte sin låneram och bankstödet blev betydligt lägre än vad som först prognostiserades. Det bidrog till att både vi och andra justerades ner prognoserna under årets senare del.

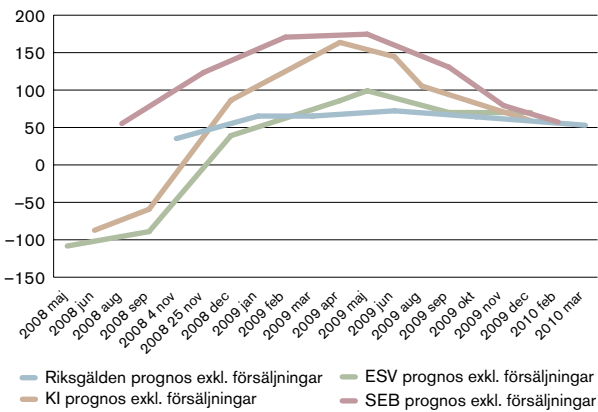
Diagram 3. ÅRSFÖRUTSÄGELSE OCH UTFALL 2009



2010

Osäkerheten för 2010 är stor om man ser till spännvidden i de olika prognosmakarnas bedömningar. Riksgälden hade under våren 2009 den minst pessimistiska bedömningen av både konjunkturutvecklingen och nettolånebehovet. Under hösten 2009 har de flesta bedömare reviderat sin syn på konjunkturutvecklingen och därmed närmat sig vår prognos på nettolånebehovet.

Diagram 4. ÅRSFÖRUTSÄGELSE 2010



Riksgäldens prognoser står sig väl

Tillbakablicken visar att Riksgälden har klarat sig mycket väl i konkurrensen med andra prognosmakare. Det kan delvis förklaras av att vi har ett annat arbetssätt och syfte med våra prognoser, som innebär att vi gör egna bedömningar av den ekonomiska utvecklingen och finanspolitiska åtgärder. Dessutom har vi tidig information om statliga betalningsflöden. I den finanskris som varit har vi möjligen också haft ett försprång när det gäller att tolka hur de finansiella marknaderna påverkar makroekonomin.

Eftersom vi tidigare hade en kortare prognoshorisont än i dag har det inte varit aktuellt att gå längre tillbaka i tiden och jämföra prognoser. Den period vi tittat på nu är dock alltför kort för att göra några mer djupgående och kvantitativa analyser av prognosprecision. Det hoppas vi få anledning att återkomma till så småningom.

*Sofia Olsson, analytiker
Tord Arvidsson, analytiker*

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JAN 2010

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2011-03-15	5,25	1045	51 858
2012-10-08	5,50	1046	63 724
2014-05-05	6,75	1041	75 251
2015-08-12	4,50	1049	44 991
2016-07-12	3,00	1050	41 489
2017-08-12	3,75	1051	50 026
2019-03-12	4,25	1052	82 703
2020-12-01	5,00	1047	61 700
2039-03-30	3,50	1053	38 075
Benchmarks			509 818
Icke-benchmarks			950
Summa nominella statsobligationer			510 768

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JAN 2010

Förfalldatum	Miljoner kronor
2010-02-17	32 992
2010-03-17	37 494
2010-04-21	24 998
2010-06-16	20 585
Summa statsskuldväxlar	116 069

REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 31 JAN 2010

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2012-04-01	1,00	3106	27 501
2014-04-01	0,00	3001	4 935
2015-12-01	3,50	3105	62 136
2020-12-01	4,00	3102	52 420
2028-12-01	3,50	3103	4
2028-12-01	3,50	3104	52 512
Summa realobligationer			199 507

KREDITBETYG

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

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdatum	Likviddag
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
2010-08-11	2010-08-18	2010-08-23
2010-08-25	2010-09-01	2010-09-06
2010-09-08	2010-09-15	2010-09-20
2010-09-22	2010-09-29	2010-10-04
2010-10-06	2010-10-13	2010-10-18
2010-10-20	2010-10-27	2010-11-01
2010-11-03	2010-11-10	2010-11-15
2010-11-17	2010-11-24	2010-11-29
2010-12-01	2010-12-08	2010-12-13

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
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	2010-07-02
2010-08-04	2010-08-11	2010-08-13
2010-08-18	2010-08-25	2010-08-27
2010-09-01	2010-09-08	2010-09-10
2010-09-15	2010-09-22	2010-09-24
2010-09-29	2010-10-06	2010-10-08
2010-10-13	2010-10-20	2010-10-22
2010-10-27	2010-11-03	2010-11-05
2010-11-10	2010-11-17	2010-11-19
2010-11-24	2010-12-01	2010-12-03
2010-12-08	2010-12-15	2010-12-17

REALOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

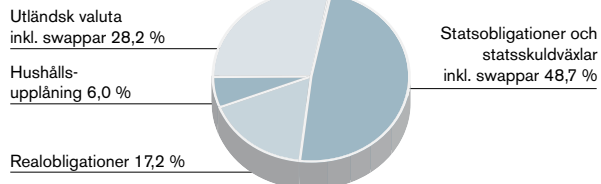
Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2010-03-11	2010-03-18*	2010-03-23
2010-04-08	2010-04-15	2010-04-20
2010-04-22	2010-04-29	2010-05-04
2010-05-20	2010-05-27	2010-06-01
2010-06-03	2010-06-10	2010-06-15
2010-09-02	2010-09-09	2010-09-14
2010-09-16	2010-09-23	2010-09-28
2010-09-30	2010-10-07*	2010-10-12
2010-10-14	2010-10-21	2010-10-26
2010-10-28	2010-11-04	2010-11-09
2010-11-11	2010-11-18	2010-11-23
2010-11-25	2010-12-02	2010-12-07

* Bytesauktion

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 167,6 miljarder kronor

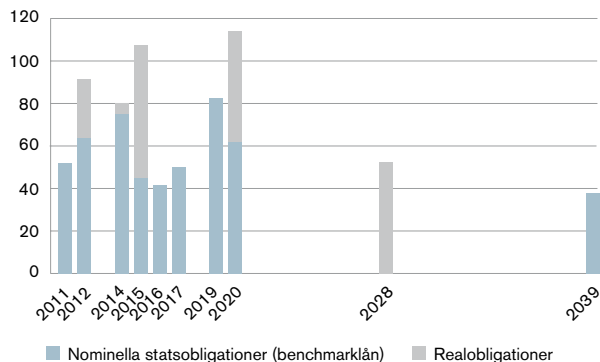
31 januari 2010



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

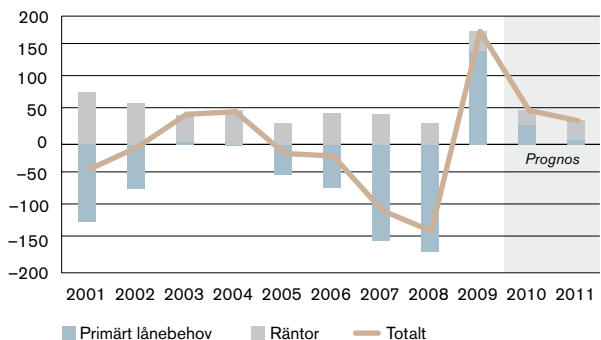
Miljarder kronor

31 januari 2010



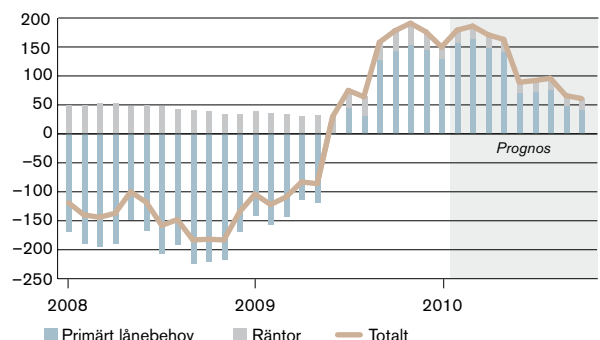
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2001–2011

Miljarder kronor

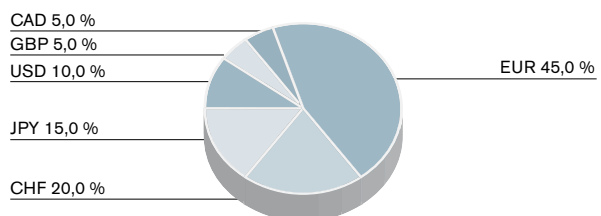


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

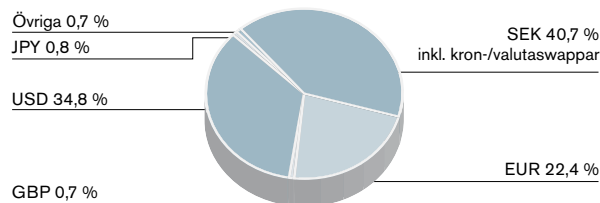


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

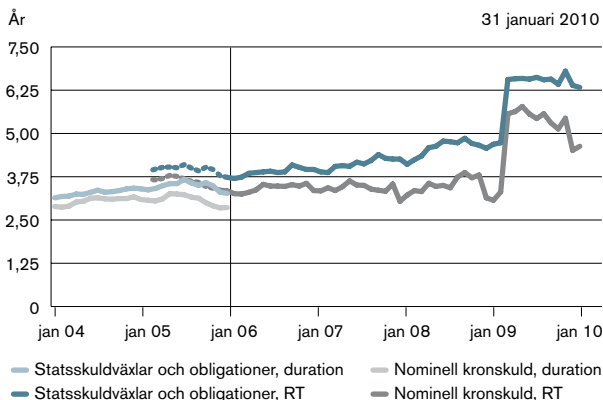


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

31 januari 2010

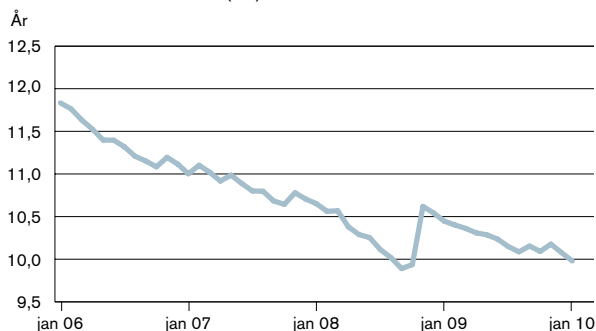


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

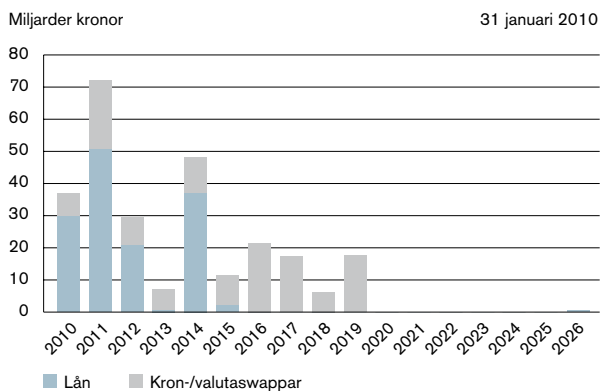


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmätt från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

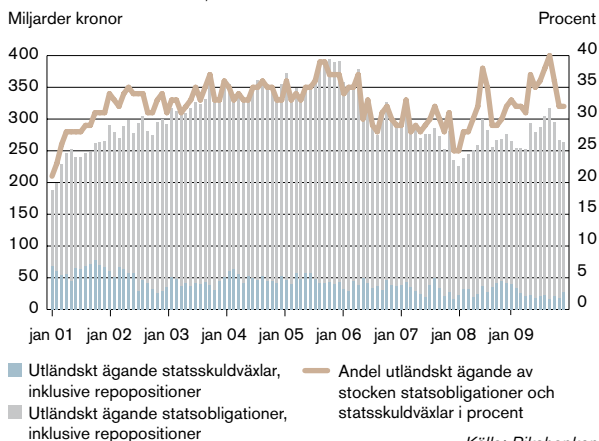
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT)



FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

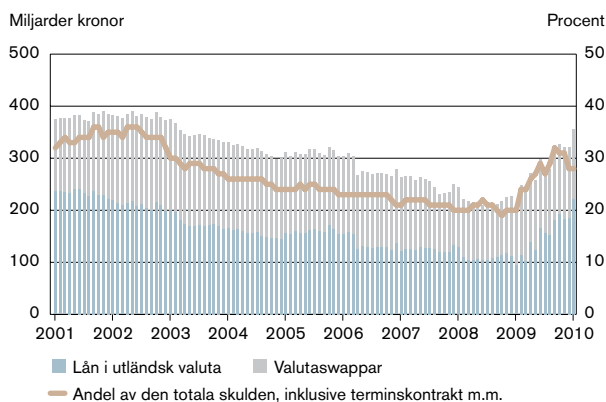


UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR, INKLUSIVE REPOPOSITIONER

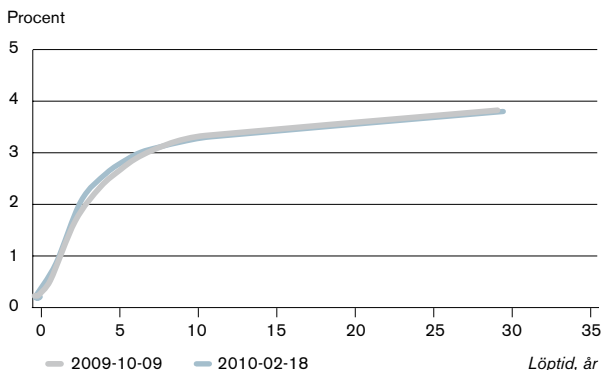


Källa: Riksbanken

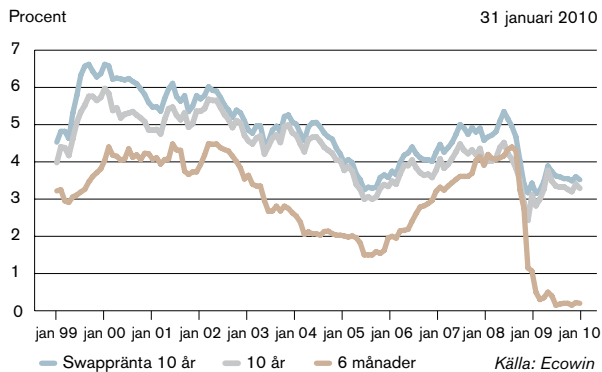
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



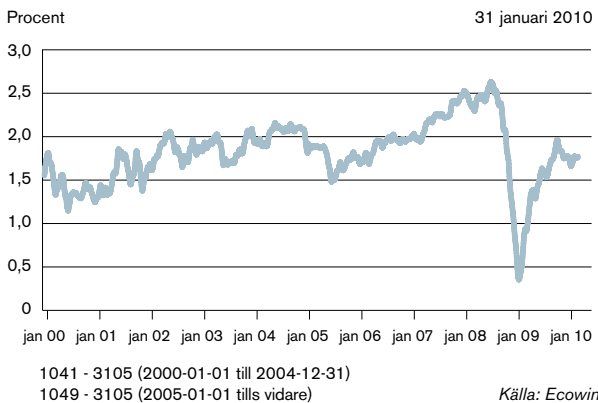
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



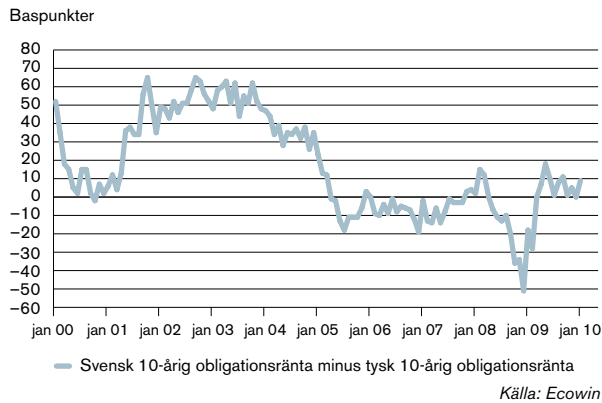
RÄNTEUTVECKLING



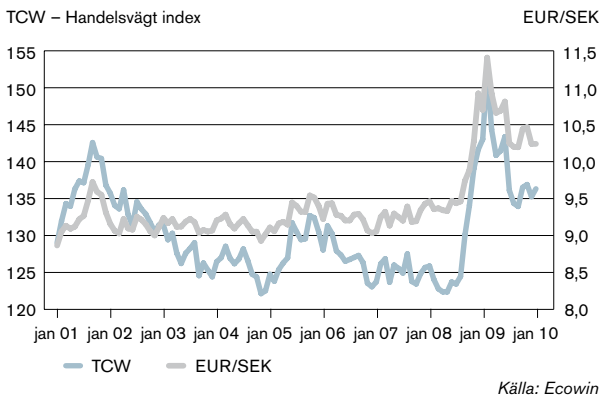
BREAK-EVEN INFLATION



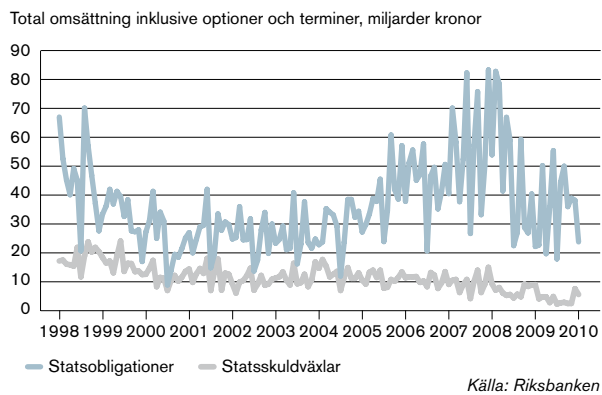
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



VÄXELKURSUTVECKLING

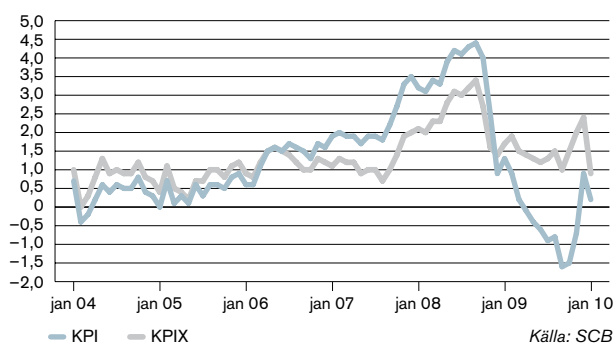


DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER

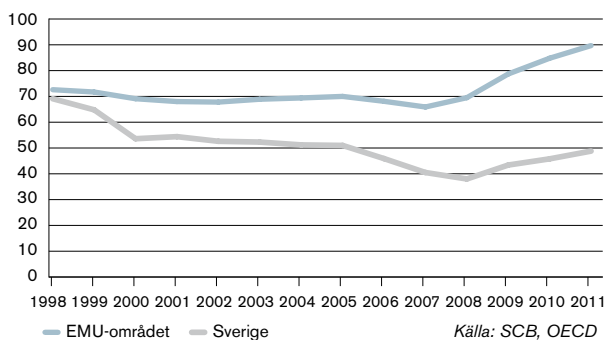


INFLATION: KPIX OCH KPI I SVERIGE

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.

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.

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 som utöver fast real ränta ger innehavaren ersättning för inflationen under löptiden. Det betyder att eventuell inflation inte urholkar obligationens värde.

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.

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 lånebehov	<i>Håkan Carlsson och Sofia Olsson</i>	2005:3
Statsskuldspolitiken och de budgetpolitiska målen	<i>Lars Hörngren</i>	2005:2
Valutasäkring för statliga myndigheter	<i>Mikael Bergman</i>	2005:2
Cash flow at risk – ett mått på marknadsrisk för ränteprognoiser	<i>Martin Lantarotti</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