

Statsupplåning

Prognos och analys 2010:2

SAMMANFATTNING

STARKARE ÅTERHÄMTNING ÄN FÖRVÄNTAT

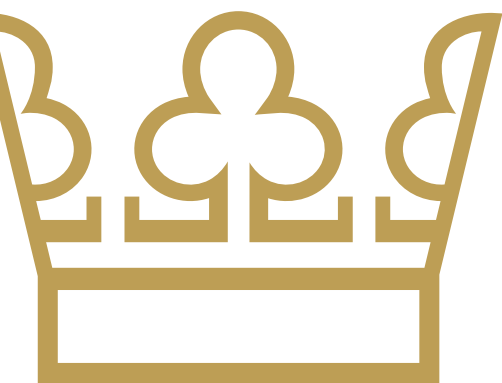
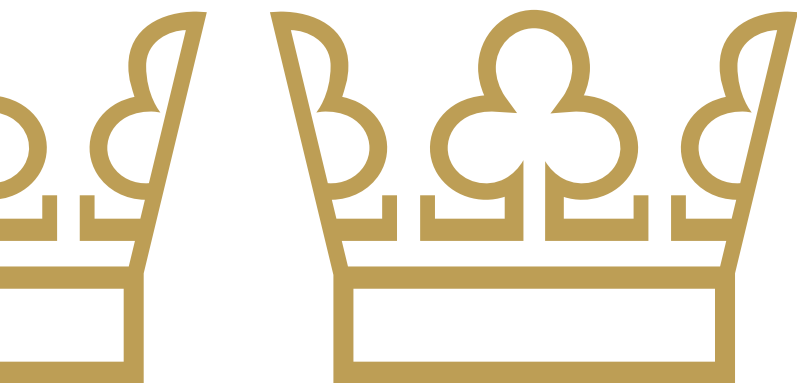
Tydliga tecken på ljusning	2
Budget mot balans	3
Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande	6
Månadsprognoser	6
Statsskuldens utveckling	7

UPPLÅNINGEN MINSKAR

Minskad upplåning i alla skuldslag	8
Sänkt emissionsvolym i nominella statsobligationer	9
Störst minskning i statsskuldväxlar	10
Realupplåningen något mindre	11
Mindre valutaupplåning	12
Position för en starkare krona	13

MARKNADSINFORMATION

Statsskulden	14
Finansmarknaden	17
Svensk ekonomi	18
Återförsäljare	18



I *Statsupplåning – prognos och analys 2010:2* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning 2010 och 2011. I det första avsnittet redovisar vi års- och månadsprognoser för budgetsaldot 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 statskulden. 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 budgetsaldot de närmaste två åren. Utifrån dessa uppskattar vi statens upplåningsbehov och tar fram en plan för upplåningen som också redovisas i rapporten.

Den femte vardagen i varje månad publicerar vi utfallet av budgetsaldot (nettot av statens 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 statskuldens utveckling i rapporten *Den svenska statskulden*.

Sammanfattning

Statsfinanserna närmar sig balans redan i år mot bakgrund av den oväntat snabba återhämtningen i svensk ekonomi. Större skatteinkomster och mindre utgifter för arbetslöshet bidrar till att budgetunderskottet minskar 2010 och fortsätter att krympa nästa år. De lägre underskotten innebär att statens upplåning minskar.

Riksgäldens nya prognos pekar på ett budgetunderskott på 14 miljarder kronor 2010 och 8 miljarder kronor 2011. Det är en minskning med 39 respektive 28 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Om man exkluderar vidareutlåning är budgeten i det närmaste i balans.

Det minskade underskottet 2010 jämfört med föregående prognos förklaras i huvudsak av större skatteinkomster. Samtidigt sjunker utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen. Minskningen av underskottet 2011 beror främst på att skatteinkomsterna ökar i takt med uppgången i ekonomin.

Det finns tydliga tecken på att återhämtningen i ekonomin har stärkts. Många företag rapporterar stigande efterfrågan och arbetslösheten ökar mindre än väntat. Den makroekonomiska bedömningen är dock mer osäker än normalt, eftersom den fortsatta utvecklingen av skuldskrisen i Europa är svårbedömd.

Minskad upplåning i alla skuldslag

Den oväntat starka utvecklingen av statsfinanserna gör att upplåningsbehovet minskar. Riksgälden drar därför ned upplåningen i alla skuldslag jämfört med prognosen i mars. Statens upplåning, inklusive refinansiering av förfallande lån, beräknas bli 105 miljarder kronor 2010 och 100 miljarder kronor 2011.

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskar från 3 till 2,5 miljarder kronor per auktion från och med den 18 augusti. Stocken statsskuldväxlar kommer att krympa från beräknade 120 till i genomsnitt 105 miljarder kronor i år och 85 miljarder kronor nästa år. Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir också något mindre.

Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 9 miljarder kronor 2010 men minskar till 6 miljarder kronor 2011. Riksgälden kommer i höst att introducera ett nytt reallån med förfall 2017.

Statsskulden kvar under 40 procent

Statsskulden kommer att vara 1 190 miljarder kronor i slutet av 2010 och 1 178 miljarder kronor i slutet av 2011. Det motsvarar 37 respektive 36 procent av BNP.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar i utländsk valuta beräknas till 1 085 miljarder kronor i slutet av 2010 och 1 073 miljarder kronor i slutet av 2011. Det motsvarar 34 respektive 32 procent av BNP.

Starkare återhämtning än förväntat

Budgetunderskottet 2010 och 2011 blir 14 respektive 8 miljarder kronor. Det är lägre underskott än vi förutspådde i mars. Den makroekonomiska utvecklingen ser nu ljusare ut, något som också har märkts i överraskande starka statsfinanser under våren. Återhämtningen i ekonomin innebär både högre skatteinkomster och lägre utgifter för arbetslöshet.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV¹ OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2009	Prognos	
		2010	2011
Statsskulden vid årets början	1 119	1 189	1 190
Primärt lånebehov exklusive vidareutlåning och försäljningar	49	-16	-22
Försäljningar av statliga tillgångar	0	0	0
Räntor på statsskulden	31	20	30
Nettolånebehov exkl. vidareutlåning	80	4	8
Vidareutlåning ²	96	10	0
Nettolånebehov	176	14	8
Skuldkorrigeringar	-44	-9	-21
Kortfristiga placeringar (årlig förändring)	-62	-4	0
Statsskuldens förändring	70	1	-13
Statsskulden vid årets slut³	1 189	1 190	1 178
Riksgäldens finansiella tillgångar ⁴	-100	-105	-105
Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar	1 089	1 085	1 073

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 i utländsk valuta.

Statsbudgeten kommer att visa små underskott i år och nästa år; se nettolånebehovet i tabell 1. Om vidareutlåningen exkluderas så är budgeten i det närmaste i balans.

Budgetsaldot har utvecklats starkare än vår tidigare prognos de senaste månaderna. Det är en följd av att återhämtningen i ekonomin kommit igång snabbare än vad vi förväntade oss.

För 2010 minskar budgetunderskottet med 39 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det förklaras i huvudsak av större skatteinkomster. Samtidigt sjunker utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen.

Budgetunderskottet för 2011 blir 28 miljarder kronor lägre jämfört med förra prognosen. Nedrevideringen beror främst på den starkare återhämtningen med ökade skatteinkomster.

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.

Tydliga tecken på ljusning

Svensk ekonomi ser något starkare ut än i vår förra prognos. Den makroekonomiska bedömningen är dock mer osäker än normalt, då det finns risker med den europeiska skuldskrisen.

Det finns tydliga tecken på att återhämtningen i ekonomin har stärkts. Exempelvis ökade BNP för första kvartalet 2010 med 3 procent jämfört med samma period förra året. Samtidigt visar Konjunkturbarometern att stämningläget är mer positivt än tidigare. Produktionen har åter börjat växa och många bolag har rapporterat stigande efterfrågan under våren. Även exporten av varor har återhämtat sig under årets första månader. Dessutom är arbetsmarknaden starkare än väntat. Vi bedömer att BNP växer med knappt 3 procent i år och lite drygt 3 procent nästa år.

Starkare arbetsmarknad än väntat

Sysselsättningen har minskat betydligt mindre i förhållande till BNP-fallet än vad som varit fallet i tidigare recessioner. Det beror bland annat på att stora neddragningar inom den offentliga sektorn har kunnat undvikas tack vare relativt starka offentliga finanser. En annan anledning kan vara att krisens effekter för svensk del framför allt varit koncentrerade till exportsektorn. De har inte spridit sig till resten av ekonomin i samma utsträckning som vid tidigare kriser.

Trots höga arbetslöshetstal – drygt 9 procent i senaste statistiken från Statistiska centralbyrån – har inte arbetslösheten ökat lika mycket i början av 2010 som vi antog i förra prognosen. Vi räknar dock fortfarande med att

arbetslösheten blir något högre 2010 än 2009. Enligt Konjunkturbarometern pekar nu företagets anställningsplaner uppåt, vilket bör få genomslag i lägre arbetslöshet 2011.

Konsumtionen och exporten ökar

Hushållens konsumtion utvecklades överraskande starkt under första kvartalet 2010. Hushållens disponibla inkomst har vuxit relativt starkt de senaste åren, och i takt med att förväntningarna på den framtida ekonomin blir allt mer positiva är det naturligt att hushållens konsumtion ökar. Vi bedömer att den växer med 3,3 procent i år och 3,6 procent 2011. Det är något högre än i förra prognosen.

Exporten ökade första kvartalet och företagen rapporterar fortsatt stigande efterfrågan från omvärlden. Mot detta står osäkerheter kring skuldskrisen i Europa som kan ge negativa effekter på återhämtningen. Vi räknar dock fortsatt med en relativt stark återhämtning i exporten.

Tillväxt med reservation

Den fortsatta utvecklingen av skuldskrisen i Europa är svårbedömd. Flera av de europeiska länderna lider av stora underskott i de offentliga finanserna och växande statsskulder, vilket kommer att kräva en stramare finanspolitik framöver. Sveriges offentliga finanser är i förhållandevis gott skick, men kraftfulla åtstramningar i Europa kan bromsa återhämtningen även i Sverige.

Skuldskrisen kan få mer negativ effekt på svensk tillväxt än vad vi räknar med i denna prognos. En sådan utveckling skulle dock inte påverka svenska statsfinanser särskilt mycket i år. En sämre utveckling i Europa får främst effekt 2011 och åren framöver, eftersom det finns eftersläpningar i hur tillväxten påverkar statens budgetsaldo.

Budget mot balans

Budgetunderskottet blir 14 miljarder kronor 2010 och 8 miljarder kronor 2011. Om man bortser från vidareutlåningen blir underskottet 4 miljarder kronor i år respektive 8 miljarder kronor nästa år.

Tabell 2. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2010 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN¹

Miljarder kronor	
Skatter	-21
Arbetsmarknad	-2
Utdelningar	-2
Övrigt	2
Förändring primärsaldo	-23
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning	-11
Räntor	-3
Vidareutlåning	-2
Förändring nettolånebehov	-39

Tabell 3. STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2011 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN¹

Miljarder kronor	
Skatter	-31
Kommuner	6
Utdelningar	-7
Arbetsmarknad	-2
Övrigt	1
Förändring primärsaldo	-33
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning	5
Räntor	0
Vidareutlåning	0
Förändring nettolånebehov	-28

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

Höga utfall motiverar prognosjustering

Statsfinanserna har utvecklats mycket starkt under våren. Det kraftiga fallet i BNP under 2009 har inte fått motsvarande negativa effekter på bolagsvinster, sysselsättning och statsfinanser.

Månadsutfallen för februari till maj har varit 25 miljarder kronor högre än våra prognoser, det vill säga att budgetöverskottet har varit större än beräknat. Avvikelsen beror framför allt på stora skattebetalningar och låga räntebetalningar på statsskulden.

Öväntat stora skatteinkomster

Under de senaste fyra månaderna har skatteinkomsterna varit 14 miljarder kronor högre än vår förra prognos. Det rör sig om högre inbetalningar från alla skatteslag samt avseende flera olika år. Företag och hushåll har gjort kompletterande inbetalningar för tidigare års inkomster, samtidigt som de har betalat mer än beräknat för innevarande år.

Vi reviderar upp prognosen på företagsvinster samt inkomster från löne- och konsumtionsbaserade skatter. Totalt ökar skatteinkomsterna med 21 miljarder kronor 2010 och 31 miljarder kronor 2011 jämfört med marsprognosen.

Inbetalningar av lönebaserade skatter ökar som en följd av den starkare arbetsmarknaden. Tillväxten av lönesumman har påverkats främst av fler arbetade timmar. Trots det tror vi att arbetade timmar minskar något 2010 jämfört med 2009. Det är först 2011 som vi ser ekonomin återhämta sig genom fler arbetade timmar än året innan. Samtidigt har nu de flesta löneavtalen fastställts. Löneavtalen förväntas ge en måttlig ökning av timlönen under 2010, och en något starkare timlöneutveckling 2011. Det leder till att vi justerar tillväxttakten på lönesumman till 2,0 procent i årstakt 2010 och till 3,0 procent i årstakt nästa år.

De preliminära skattebetalningarna från företag har varit högre än beräknat under årets första månader. Framför allt

har bolagen betalat in överraskande mycket skatt som avser tidigare år. Det indikerar att bolagens vinster sjönk betydligt mindre under 2009 än förväntat.

Mycket tyder också på stigande vinster under 2010. Bygg- och tillverkningsindustrin rapporterar uppgång i såväl orderingång som produktion. Handeln visar stigande försäljningsvolym och inte minst ökar nybilsförsäljningen.

Hushållens konsumtion ökade med drygt 3 procent första kvartalet. En viktig förklaring är ökade inköp av bilar. De positiva signalerna tillsammans med ökningarna i företagets investeringstakt leder till att vi reviderar upp vår prognos över hushållens konsumtion både för i år och nästa år. Det innebär att statens inkomster från moms ökar jämfört med förra prognosen.

Lägre utgifter för arbetslösheten

Vi räknar med en arbetslöshet på 9,2 procent 2010 och 8,8 procent 2011 i årsgenomsnitt enligt den nya definitionen (16–64 år inklusive heltidsstuderande). I vår bedömning av hur mycket arbetslösheten påverkar statsfinanserna är emellertid arbetslösheten exklusive heltidsstuderande mer relevant. Vår prognos för den är 6,8 procent 2010 och 6,6 procent 2011.

I vår förra prognos antog vi att arbetslösheten skulle fortsätta att öka under årets inledande månader för att sedan plana ut och börja minska i slutet av året. Enligt Arbetsförmedlingens statistik för årets första fyra månader ser det nu ut som om utvecklingen blir starkare. Vi har därför reviderat ner vår prognos med cirka 1 procentenhet för både 2010 och 2011. Vi tror dock fortfarande på en stigande arbetslöshet 2010 jämfört med 2009, vilket tillsammans med högre genomsnittlig ersättning och fler personer som lyfter arbetslöshetsersättning leder till att utbetalningarna ökar med ungefär 2 miljarder kronor mellan åren.

Utbetalningarna av arbetslöshetsersättning har varit lägre än prognos under våren, vilket förstärker bilden av en starkare arbetsmarknad. Tillsammans med den reviderade arbetslöshetsprognosen för 2010 innebär det att utbetalningarna av arbetslöshetsersättning minskar med 4 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. För 2011 minskar utbetalningarna med runt 2 miljarder kronor jämfört med förra prognosen.

En del av de lägre utbetalningarna av arbetslöshetsersättning motsvaras av något högre utbetalningar av aktivitetsstöd från Försäkringskassan. Det betyder att något fler av de arbetslösa har aktiverats i någon form av arbetsmarknadspolitiskt program än vi prognostiserade i mars. Vi har därför reviderat upp prognosen på utbetalningar av aktivitetsstöd med drygt 1 miljard kronor. Men revideringen är relativt liten då utbetalningarna av aktivitetsstöd i

princip följt vår prognos. Vi räknar med cirka 190 000 personer i program.

Köp av arbetsmarknadspolitiska program verkar ha kommit igång bättre än under 2009. Utbetalningarna har legat i linje med prognos, möjligen har de varit något högre än beräknat. Om detta skulle leda till att ännu fler personer aktiveras i program kan det se ut som om arbetslösheten sjunker, men det behöver inte betyda att statens utgifter minskar.

Svagt kommunalt skatteunderlag

Den ljusare synen på arbetsmarknaden resulterar i en något större lönesummetillväxt än vid föregående prognos. Detta leder till att statens utbetalningar av skatt till kommuner och landsting 2011 blir högre än i förra prognosen. Men kommunernas skatteinkomster utvecklas fortfarande svagt mellan prognosåren. Dessutom får kommunerna en stor negativ slutreglering avseende tidigare år, det vill säga att de preliminära utbetalningarna till kommunerna var för stora under 2009.

Utdelningarna ökar

Utdelningarna på statens aktier beräknas bli 15 miljarder kronor i år, vilket är 1 miljard kronor mer än förra prognosen. Nästa år stiger utdelningarna till 23 miljarder kronor. Det är 7 miljarder kronor mer än marsprognosen. Förändringen under 2011 beror till största del på att försäljningsinkomster från Apoteket kommer att göras som en utdelning, med knappt 6 miljarder kronor, under 2011. För mer information om hur försäljningslikviden påverkar nettolånebehovet, se avsnittet om Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter.

Finanspolitiska åtgärder och försäljningsinkomster 2011

Oberoende av valutgången i september räknar vi även nu med att riksdagen kommer att besluta om nya utgiftsökningar och/eller skattesänkningar i storleksordningen 20 miljarder kronor under 2011.

De åtgärder som presenterades i vårpropositionen avseende 2010 har vi tagit hänsyn till i våra beräkningar. När det gäller förslag som avser 2011 har vi inte fördelat ut dem i beräkningarna, utan de ingår i de 20 miljarder kronor i finanspolitiska åtgärder som vi utgår från.

I vårpropositionen har regeringen lagt in ett beräkningstekniskt antagande om 25 miljarder kronor i försäljningsinkomster för 2011 och framåt. Det specificeras inte vilka bolag som skulle vara direkt aktuella för försäljning. Riksdagen har tidigare beslutat om att ge regeringen bemyndigande att helt eller delvis avyttra statens innehav i Nordea, SBAB och Telia Sonera. Vi anser att det är alltför osäkert om, och i så fall när, det kommer att ske försäljningar av statliga bolag under 2011 för att ta med det i prognosen.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning (exklusive vidareutlåning i utländsk valuta) beräknas bli -1 miljard kronor 2010 och 11 miljarder kronor 2011.

För 2010 minskar nettoutlåningen med 11 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror framför allt på att det statliga bolaget Apoteket AB tillfälligt kommer att placera likviden från försäljningen av apotek till privata apoteksföretag, knappt 6 miljarder kronor, på ett konto i Riksgälden. Dessutom blir utlåningen till statliga myndigheter och bolag lägre än tidigare beräknat.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter 2011 ökar med 5 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Främsta förklaringen till ökningen är att den tillfälliga placeringen av Apotekets försäljningslikvid upphör.

Apotekets årsstämma 2011 ska besluta om överföring av pengar till staten. När beslutet har fattats kommer pengarna att tas ut från kontot i Riksgälden och betalas in till staten som en utdelningsinkomst. Detta innebär att statens nettolånebehov minskar 2010 när försäljningslikviden sätts in trots att själva utdelningen till staten inte skett ännu. När sedan utdelningen genomförs 2011 påverkas

inte nettolånebehovet, eftersom det bara sker en omfördelning mellan Riksgäldens nettoutlåning och statens löpande inbetalningar.

Vidareutlåning

Vi räknar med vidareutlåning till Island och Lettland på 11 miljarder kronor 2010. Det är en minskning med 1 miljard kronor som beror på att den svenska kronan förstärks gentemot euron sedan föregående prognos.

Vidareutlåning till Riksbanken har minskat med 1 miljard uttryckt i kronor till följd av att ett valutalån förfallit och ersatts med ett valutalån till lägre dollarkurs. Vi räknar 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. Det innebär att statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar inte påverkas. Det gör inte heller det finansiella sparandet för staten. Däremot påverkas budgetsaldot, liksom det officiella måttet på statsskulden. Räntebetalningarna på statsskulden ökar inte då ränteintäkterna från vidareutlåningen täcker Riksgäldens kostnader.

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	81	-48	-46
Utbetalningar till kommuner	46	60	45	-28	10
Försäljningar av statliga tillgångar	-18	-59	77	0	0
Aktieutdelningar	-9	9	5	5	-2
Arbetsmarknad	-16	-5	1	5	3
Försäkringskassan	0	18	4	5	9
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	41	-14	2
Vidareutlåning	0	0	96	-86	-10
Räntor på statsskulden	-3	-11	-2	-11	10
Övrigt	4	22	-29	6	-2
Total förändr. från föregående år	-85	-32	311	-163	-6

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nettolånebehov	-18	-103	-135	176	14	8

Störst effekt mellan åren har skatter, försäljningar av statliga tillgångar, kommunutbetalningar och Riksgäldens nettoutlåning. 2009 minskade skatterna och försäljningar av statliga tillgångar med tillsammans 158 miljarder kronor jämfört med 2008. Samtidigt ökade vidareutlåningen och Riksgäldens nettoutlåning kraftigt. Detta förklarar tillsammans merparten av skillnaden på 311 miljarder kronor mellan 2008 och 2009.

I år minskar kommunutbetalningarna med 28 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 vidareutlåningen inte alls lika stor som 2009. Skatterna växer 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 46 miljarder kronor. Dessutom försvinner vidareutlåningen till Island och Lettland 2011.

Lägre räntebetalningar

Räntebetalningarna på statsskuden beräknas bli 20 miljarder kronor 2010, vilket är 3 miljarder kronor lägre än förra prognosen. Nästa år beräknas de bli 30 miljarder kronor, vilket är oförändrat jämfört med förra prognosen.

Utfallet för räntebetalningarna mellan februari och maj har varit 6 miljarder kronor lägre än marsprognosen. Förklaringarna är framför allt lägre räntor och lånebehov. Räntor för längre löptider har sjunkit jämfört med förra prognosen. För svenska statsobligationer med en löptid på fem respektive tio år är nedgången drygt 0,5 procentenheter. Även utländska räntor är lägre än vid förra prognosen. Samtidigt har det starkare utfallet för lånebehovet lett till lägre räntebetalningar.

Ändrade låneplaner leder dock till att prognosen för räntebetalningarna för resten av 2010 och 2011 ökar i jämförelse med föregående prognos.

Riksgälden använder stoppkurser för beräkningar av räntebetalningar. Stoppdatum för denna prognos är den 31 maj.

Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet i staten kommer att uppgå till -33 miljarder kronor 2010 och -20 miljarder kronor 2011.

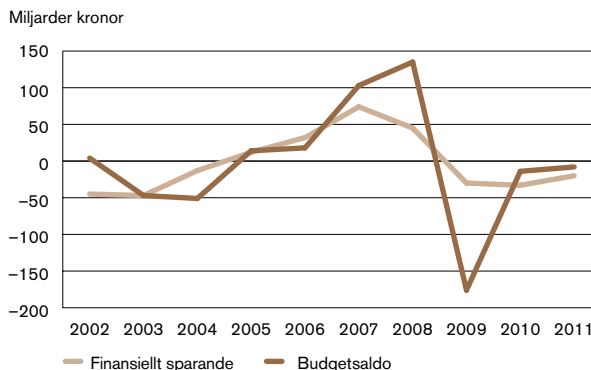
Skillnaderna mellan det finansiella sparandet och budgetsaldot kan vara betydande. Det beror på att budgetsaldot är kassamässigt och exempelvis inkluderar försäljningar av statliga tillgångar och vidareutlåning inom Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter.

Det finansiella sparandet ger i allmänhet en bättre bild av den underliggande utvecklingen än budgetsaldot, som påverkas av tillfälliga betalningar. Vi gör en grov uppskattning av det finansiella sparandet med utgångspunkt i prognosen på statens kassamässiga betalningar.

Tabell 4. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2006-2011

Miljarder kronor	2006	2007	2008	2009	Prognos 2010 2011	
Budgetsaldo	18	103	135	-176	-14	-8
Justeringsposter	13	-29	-91	146	-19	-12
Försäljning av aktiebolag	0	-18	-77	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	22	2	-5	116	6	4
Periodisering räntor & skatter	6	16	-25	40	9	-2
Övrigt	-15	-29	16	-10	-34	-14
Finansiellt sparande	32	74	45	-30	-33	-20
Procent av BNP	1,1	2,4	1,4	-1,0	-1,0	-0,6

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.

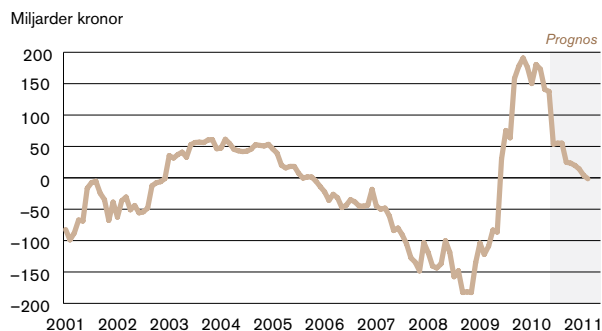
Tabell 5. STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	jan	feb
Primärt lånebehov	18,4	-5,2	-15,9	8,5	15,3	-9,2	100,2	-27,9	-48,6
Räntor på statsskuden	0,5	0,3	4,1	1,6	2,8	-1,2	11,8	-2,0	-0,9
Nettolånebehov *	18,9	-4,8	-11,8	10,1	18,1	-10,4	112,1	-29,8	-49,5

* 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 myndigheters repotransaktioner. Myndigheternas repotransaktioner ökar nettolånebehovet med 11 miljarder kronor i juni och minskar det med 11 miljarder kronor i juli, ökar det med 21 miljarder i december och minskar det med 21 miljarder i januari.

Diagram 2. STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



Statsskuldens utveckling

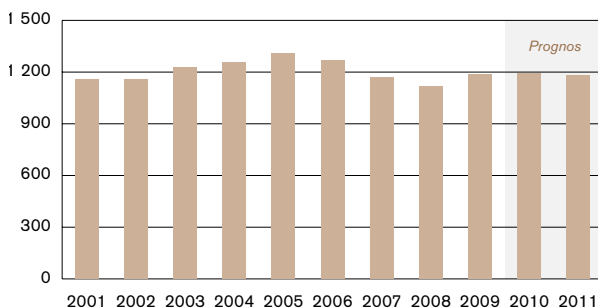
Statsskuden kommer att vara 1 190 respektive 1 178 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Det motsvarar 37 respektive 36 procent av BNP.

Jämfört med 2009 ökar statsskuden med 1 miljard kronor i år. Vi har antagit att de kortfristiga placeringarna kommer att vara 0 vid slutet av 2010; se tabell 1.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar i utländsk valuta beräknar vi till 1 085 respektive 1 073 miljarder kronor i slutet av 2010 och 2011. Det motsvarar 34 respektive 32 procent av BNP.

Diagram 3. STATSSKULDEN 2001–2011

Miljarder kronor



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	4
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	2,0	3,0
Hushållens konsumtion ¹	3,3	3,6
Investeringar ¹	1,6	6,5
Export ¹	5,7	6,3
Arbetslöshet ny definition	9,2	8,8
Arbetslöshet äldre definition	6,8	6,6

¹ Årlig procentuell förändring, löpande priser

Upplåningen minskar

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskar till 2,5 miljarder kronor per auktion under 2010 och 2011. Växelstocken blir mindre än vi räknade med i förra prognosen och kommer i genomsnitt att vara 105 miljarder kronor i år och 85 miljarder kronor nästa år. Realupplåningen ligger kvar på 9 miljarder kronor 2010 men minskar till 6 miljarder kronor 2011. I höst introducerar vi ett nytt reallån med förfall 2017. Obligationsupplåningen i utländsk valuta blir något mindre än i förra prognosen.

Den oväntat starka utvecklingen av statsfinanserna gör att upplåningsbehovet minskar kraftigt. Vi drar därför ned upplåningen i alla skuldslag jämfört med prognosen i mars.

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

Tabell 1. UPPLÅNING 2009–2011

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Nettolånebehov	176	14	8
Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ^a	-138	48	-43
Förfallande obl. lån och uppköp	181	42	134
Varav			
Statsobligationer	121	7	64
Obligationer i utländsk valuta	59	36	70
Upplåningsbehov	218	105	100
Statsskuldväxelupplåning, netto ^b	-24	10	-35
Obligationsupplåning, brutto ^c	243	95	135
Varav			
Nominella statsobligationer	110	58	53
Realobligationer	3	9	6
Obl. utl. valuta, vidareutlåning ^d	81	21	56
Obl. utl. valuta, exkl. vidareutl.	49	6	20
Upplåning	218	105	100

^a Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar, repor och commercial paper. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad från den 31 maj 2010.

^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.

Upplåningsbehovet för 2010 är nu halverat jämfört med förra året. Minskningen beror delvis på återhämtningen i ekonomin men förklaras framför allt av att vi tog upp stora valutalån för vidareutlåning till Riksbanken under 2009.

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.

Vi räknar inte med någon nyupplåning för Riksbankens del framöver, men vi har antagit att vi löpande kommer att refinansiera lån som vi tagit upp för Riksbankens räkning allteftersom de förfaller.

I prognosen för vidareutlåning 2010 ingår totalt 11 miljarder kronor i lån till Lettland och Island. Det är i dagsläget svårt att bedöma i vilken utsträckning länderna kommer att utnyttja möjligheten att låna, men vi har valt att låta lånen ligga kvar tills vi får ny information.

Minskad upplåning i alla skuldslag

Statens upplåning uppgår till 105 miljarder kronor 2010 och 100 miljarder kronor 2011. För 2010 innebär det att upplåningen minskar med hela 45 miljarder kronor jämfört med vår förra prognos. Den största minskningen sker i statsskuldväxlar.

Förändringen i upplåningsplanen jämfört med prognosen i mars framgår av tabell 2.

Tabell 2. UPPLÅNINGEN JÄMFÖRT MED FÖRRA PROGNOSEN

Prognos i miljarder kronor	2010		2011	
	jun	(mar)	jun	(mar)
Nominella statsobligationer	58	(63)	53	(63)
Realobligationer	9	(9)	6	(9)
Statsskuldväxlar, netto ^a	10	(49)	-35	(-38)
Obl. utl. valuta, vidareutlåning ^b	21	(23)	56	(46)
Obl. utl. valuta, exkl vidareutlåning	6	(6)	20	(25)
Upplåning totalt	105	(150)	100	(105)

^a Nettot av emissioner och förfall.

^b Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Upplåningen i utländsk valuta för vidareutlåning blir större nästa år än vi räknade med i mars. Det beror på att vi ersatt ett lån till Riksbanken på motsvarande 10 miljarder kronor med ett nytt lån som förfaller nästa år. Bortsett från vidareutlåningen till Riksbanken minskar statens upplåning med 15 miljarder kronor 2011 jämfört med marsprognosen.

Tabell 3. VIKTIGA HÄNDELSE 2010

Datum	Tid	Aktivitet
2 september	09.30	Pressmeddelande om byten till ny realobligation 3107, 2017-06-01
16 september	16.20	Villkor för 3107
23 september	11.00	Första emissionen av 3107
24, 27, 28 september	11.00	Byten till 3107
November		Statusupplåning – prognos och analys 2010:3

Sänkt emissionsvolym i nominella statsobligationer

Emissionsvolymen i nominella obligationer minskar från 3 till 2,5 miljarder kronor per auktion från och med emissionen den 18 augusti i år. På årsbasis kommer emissionsvolymen därmed att uppgå till 53 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.

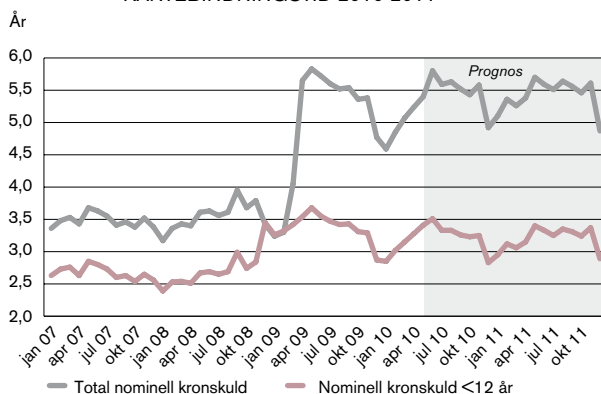
Tabell 4. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Nominella statsobligationer, upplåning	110	58	53
Förfall, uppköp och byten	-114	-6	-62
Förändring av nominell statsobligationsstock	-5	53	-10
Swappar, netto ¹	-19	2	29
Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring	-24	55	19

¹ Nettot av nyingångna och förfallande swappar.

Löptidsmålet för den nominella kronskulden avser instrument med löptid upp till 12 år. Riktvärdet för den delen av skulden är 3,2 år i termer av räntebindningstid. För löptider över 12 år gäller en volymbegränsning på 60 miljarder kronor.

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



Räntebindningstiden 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 räntebindningstiden 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.

Upplåning i nominella statsobligationer prioriterad

Prognososäkerheten när det gäller nettolånebehovet är ovanligt stor, bland annat beroende på att det är svårt att bedöma effekterna av skuldkrisen i Europa. Vi ser risk för avvikelser på uppsidan såväl som på nedsidan av prognosen. Skulle vi revidera ned prognosen för upplåningsbehovet ytterligare kommer vi att prioritera nominella statsobligationer och dra ned på annan upplåning i första hand.

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.

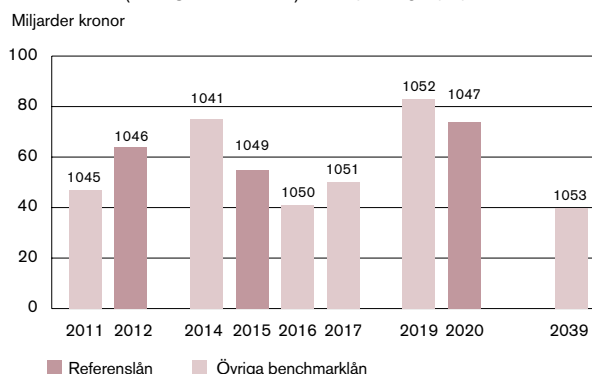
Lån 1047 förblir tioårigt referenslån under 2010. Nästa år introducerar vi en ny tioårig obligation.

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 2. UTESTÅENDE NOMINELLA STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) DEN 31 MAJ 2010



RIKSGÄLDENS EMISSIONER

En vecka före varje auktion meddelar vi vilken obligation eller statsskuldväxel 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.

Störst minskning i statsskuldväxlar

En stor del av anpassningen till det lägre upplåningsbehovet sker genom minskad upplåning i statsskuldväxlar. Växelstocken krymper från beräknade 120 till i genomsnitt 105 miljarder kronor i år och 85 miljarder kronor nästa år. Den kommer att uppgå till 125 miljarder kronor i slutet av 2010 och 90 miljarder kronor i slutet av 2011. I marsprognosen räknade vi med att stocken skulle öka till 165 miljarder kronor under 2010 och vara 130 miljarder kronor i slutet av 2011.

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.

Utbudet av statsskuldväxlar varierar med vårt kortfristiga lånebehov. Upplåningsbehovet är mycket ojämnt fördelat mellan årets månader. Trots detta är vår ambition att kontinuerligt förse marknaden med växlar.

I genomsnitt kommer vi att ge ut statsskuldväxlar för i 10 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2010 och 2011. Auktionsdatum återfinns i avsnittet om marknadsinformation.

Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Statsskuldväxelupplåning, netto ¹	-24	10	-35
Ränteswappar, netto	-13	7	-12
Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring	-37	17	-47

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

Oförändrad swappupplåning

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

Vår prognos för nya ränteswappar i kronupplåningen är i stort sett oförändrad. I år räknar vi med 30 miljarder kronor i nya ränteswappar. År 2011 uppgår swappvolymen till 6 miljarder kronor, vilket är något mer än i marsprognosen.

Den utestående stocken ränteswappar ligger kvar på ungefär samma nivå under 2010 för att sedan minska med 29 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 upplåningsbehovet förändras under året.

Tabell 7. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Ränteswappar ¹	5	30	6
Valutaswappar ²	50	0	6
Swappar totalt	55	30	12
Swappar, förfall	-36	-32	-41
Swappar, nettoförändring	19	-2	-29

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

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

Diagram 3. NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH SWAPPAR
Miljarder kronor

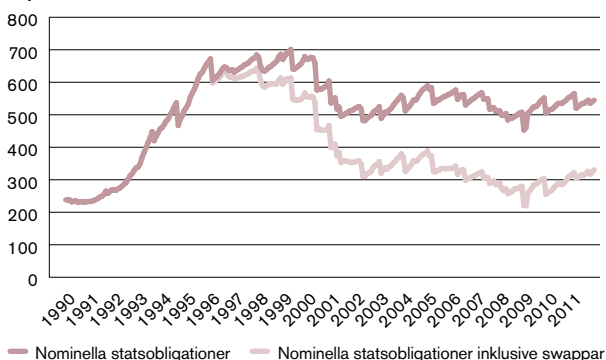
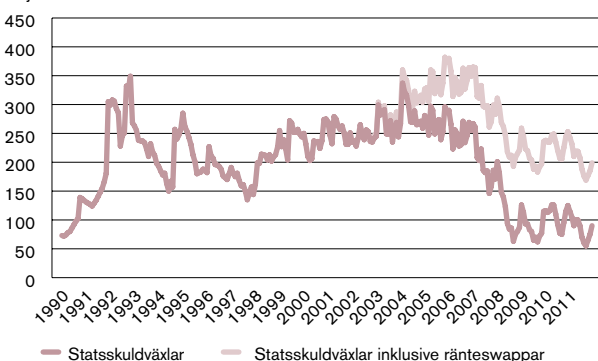


Diagram 4. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR
Miljarder kronor



SWAPPAR

Vi kan skapa kort ränteeponering genom att ge ut obligationer och sedan använda ränteswappar för att förkorta räntebindingstiden. 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.

Realupplåningen något mindre

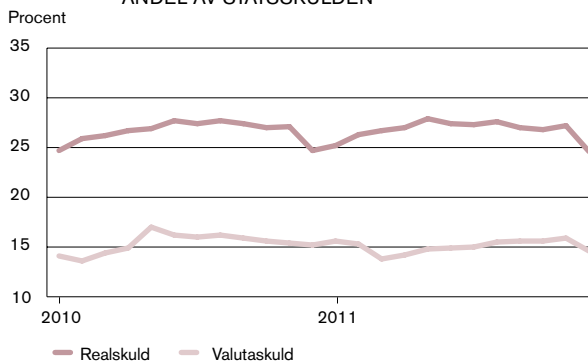
Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 9 miljarder kronor för 2010 men minskar till 6 miljarder kronor 2011. Vi kommer att fortsätta att emittera 750 miljoner kronor per auktion.

Då emissionsvolymen i realobligationer redan är liten har vi begränsad möjlighet att anpassa realupplåningen när upplåningsbehovet minskar. Det gör att realskulden ökar som andel av den totala statsskulden. Som framgår av diagram 5 kommer realskuldens andel att överstiga 27 procent under en stor del av prognosperioden.

Vi bedömer att det skulle vara alltför kostsamt att minska realskulden genom exempelvis rena återköp. Det gäller inte minst eftersom den kortaste realobligationen, 3106, ändå förfaller inom knappt två år. Lån 3106 utgör drygt 2 procent av den totala statsskulden.

Realskuldens löptid minskar något under året och kommer att vara ca 9,3 år i december 2010.

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). Andelssiffrorna här skiljer sig från dem som redovisas i avsnittet Marknadsinformation. Där används det vanliga måttet där skulden värderas till nominellt slutvärde.

Ny sjuårig realobligation i höst

Mot bakgrund av att lån 3106 snart förfaller introducerar vi den 23 september i år en ny realobligation, lån 3107. Lånet förfaller den 1 juni 2017. Under de efterföljande tre dagarna kommer vi att erbjuda möjlighet att byta lån 3105 och 3102 mot den nya obligationen.

I prognosen har vi räknat med byten mot samma nominella volym i de lån vi köper tillbaka som i lån 3107. Normalt brukar vi genomföra riskneutrala byten. Skillnaden är inte så stor men fördelen med nominella byten är att realskulden minskar något beroende på att de lån vi köper tillbaka har stor upplåsen inflationskompensation. Vi återkommer med detaljerad information i september, se tabell 3.

Under 2010 emitterar vi i samtliga utestående lån men prioriterar lån 3107 eftersom vi vill bygga upp volymen i det nya lånet. 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.

Vi har för avsikt att fortsätta att erbjuda byten i lån 3105 de närmaste åren i syfte att minska den utestående volymen i lånet. Vi planerar som tidigare att byta in ca 5 miljarder kronor per år under åren 2011 till 2013. Planen kan komma att justeras beroende på marknadsförutsättningarna

Tidigare har vi erbjudit förlängningsbyten till lånen 3102 och 3104. I och med att vi introducerar nya realobligationer blir vi mindre beroende av byten till de redan utestående lånen.

Nytt längre reallån nästa år

Realskuldens nuvarande struktur med få och stora utestående lån ger oss liten flexibilitet i upplåningen. Det kan också bli svårt att hantera stora volymer när lånen förfaller, samtidigt som det innebär en återinvesteringsrisk för våra investerare. Som vi skrev i vår rapport i mars överväger vi därför att på sikt fördela realskulden på fler mindre lån.

Under våren har vi fört diskussioner med investerare och återförsäljare om vad detta skulle innebära för realobligationsmarknaden. De synpunkter vi fått hittills ger stöd för en sådan förändring;

- En mer komplett realräntekurva bör främja likviditeten i marknaden, framför allt om vi så långt det är möjligt matchar löptiden i de reala obligationerna med nominella obligationer.
- Med fler utgåvor är det möjligt att uppnå en önskad riskexponering på olika sätt. Det minskar risken att det uppstår låsningar i marknaden till följd av stora köp- eller säljintressen i ett specifikt lån.
- Återinvesteringsrisken minskar för placerare i realobligationer.

Som ett första steg i riktning mot att fördela realskulden på fler lån planerar vi att ge ut en ny realobligation även nästa höst. Det nya lånet blir längre än lån 3107.

Vi kommer att arbeta vidare med strategin för realskulden och välkomnar en fortsatt diskussion i ämnet.

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 27 miljarder kronor, vilket är något mindre jämfört med förra prognosen.

Av den totala valutaupplåningen 2010 behövs 6 miljarder för reguljär finansiering av underskott och förfall. Utlåning till Lettland och Island svarar för 7 respektive 4 miljarder kronor. Därutöver tillkommer refinansiering av förfallande lån som tagits upp för Riksbankens räkning på 10 miljarder kronor.¹

Obligationssupplåningen i utländsk valuta ökar igen nästa år till 76 miljarder kronor då vi räknar med att refinansiera lån till Riksbanken på sammanlagt 56 miljarder kronor.

Tabell 8. VALUTAUPPLÅNING^a 2009–2011

Miljarder kronor	2009	2010	2011
Obligationer i utländsk valuta, upplåning	130	27	76
Varav			
Vidareutlåning ^b	81	21	56
Exklusive vidareutlåning	49	6	20
Förfall, obligationer	-59	-36	-70
Förändring av obligationer i utländsk valuta	71	-9	6
Kortfristig upplåning, inkl. terminer, netto	0	0	0
Förändring av valutaskulden	71	-9	6
Valutaswappar, netto	32	-9	-17
Förändring av valutaskulden inkl. swappar, netto	103	-17	-11

^a Nominella värden.

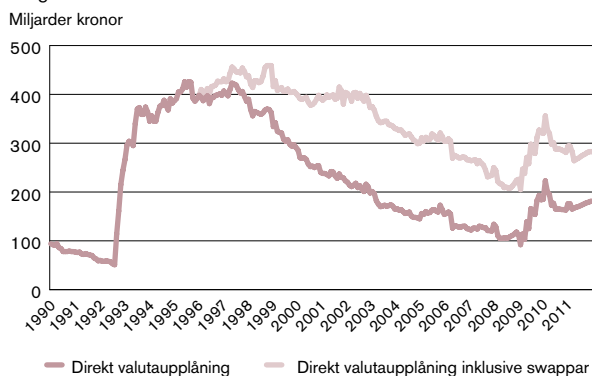
^b Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

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 6 miljarder kronor i valutaupplåning via swappar.

Den totala valutaupplåningen inklusive valutaswappar beräknas uppgå till 27 miljarder kronor 2010 och 82 miljarder kronor 2011.

Diagram 6. VALUTASKULDENS UTVECKLING



¹ 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.

Position för en starkare krona

Riksgälden har med början under första kvartalet 2009 byggt upp en position för en starkare krona gentemot euron. Positionen motsvarar 50 miljarder kronor.

Positionen för en starkare krona är strategisk och hantearas 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.

Marknadsinformation

Källa: Riksgälden, om ingen annan anges.

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 APR 2010

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2011-03-15	5,25	1045	46 858
2012-10-08	5,50	1046	63 724
2014-05-05	6,75	1041	75 251
2015-08-12	4,50	1049	52 490
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	70 698
2039-03-30	3,50	1053	39 575
Summa benchmarks			522 815
Icke-benchmarks			450
Summa nominella statsobligationer			523 265

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 30 APR 2010

Förfalldatum	Miljoner kronor
2010-05-19	24 992
2010-06-16	45 581
2010-07-21	27 497
2010-09-15	27 497
Summa statsskuldväxlar	125 567

REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 APR 2010

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2012-04-01	1,00	3106	29 171
2014-04-01	0,00	3001	4 945
2015-12-01	3,50	3105	64 655
2020-12-01	4,00	3102	52 409
2028-12-01	3,50	3103	4
2028-12-01	3,50	3104	52 495
Summa realobligationer			203 679

KREDITBETYG

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

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
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, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2010-06-16	2010-06-23	2010-06-28
2010-06-23	2010-06-30	2010-07-05
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, AUKTIONS DATUM

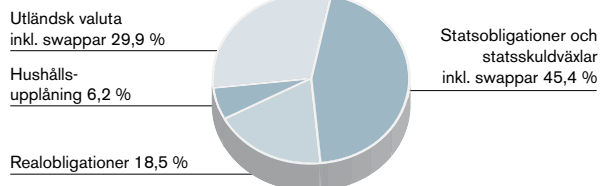
Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2010-09-02	2010-09-09	2010-09-14
2010-09-16	2010-09-23	2010-09-28
2010-09-16	2010-09-24*	2010-09-29
2010-09-16	2010-09-27*	2010-09-30
2010-09-16	2010-09-28*	2010-10-01
2010-10-14	2010-10-21	2010-10-26
2010-11-11	2010-11-18	2010-11-23
2010-11-25	2010-12-02	2010-12-07

* Bytesauktion

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 104,0 miljarder kronor

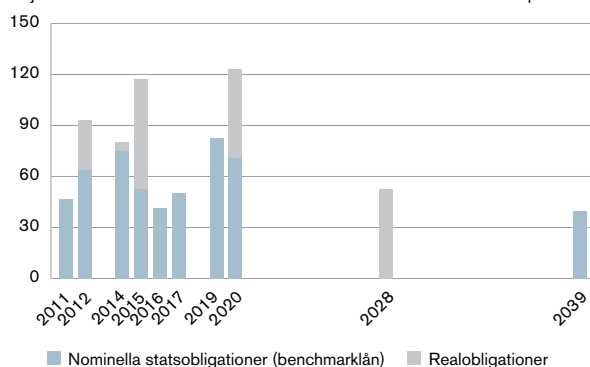
30 april 2010



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

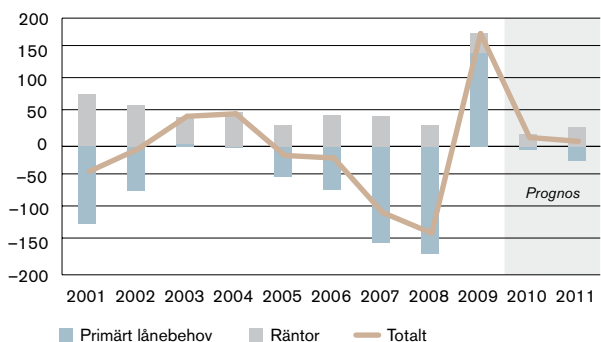
Miljarder kronor

30 april 2010



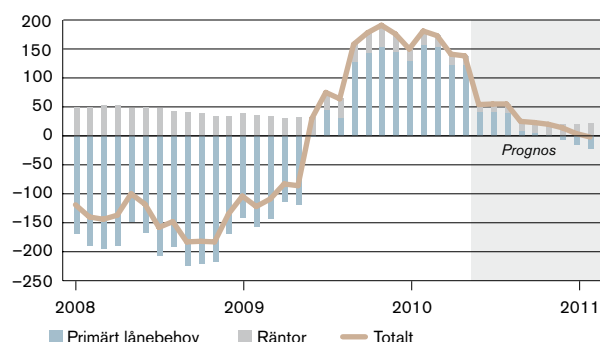
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2001–2011

Miljarder kronor

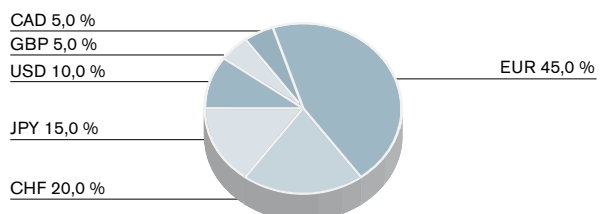


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

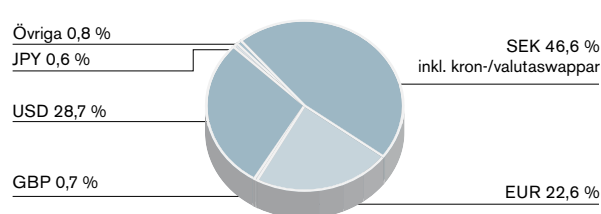


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

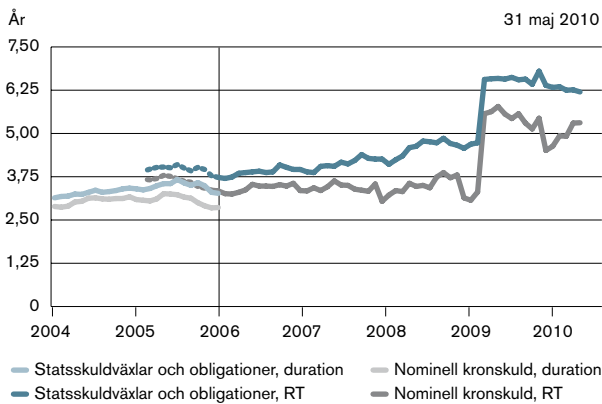


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

31 maj 2010

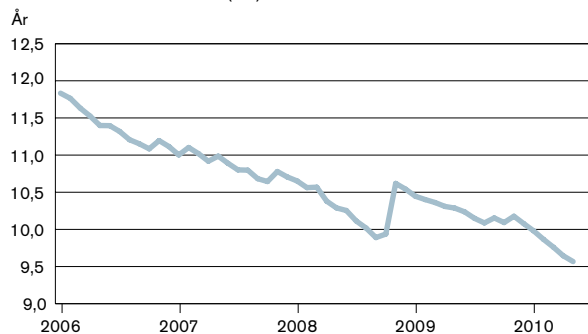


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

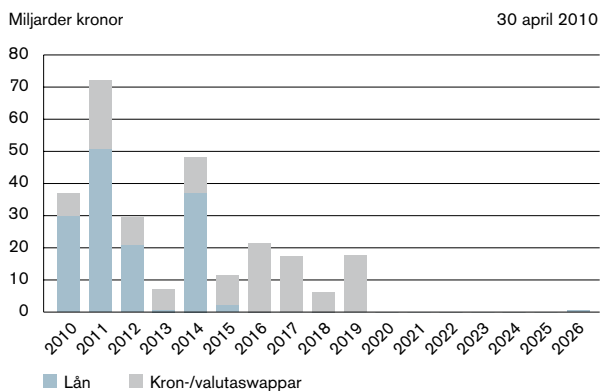


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmätt från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

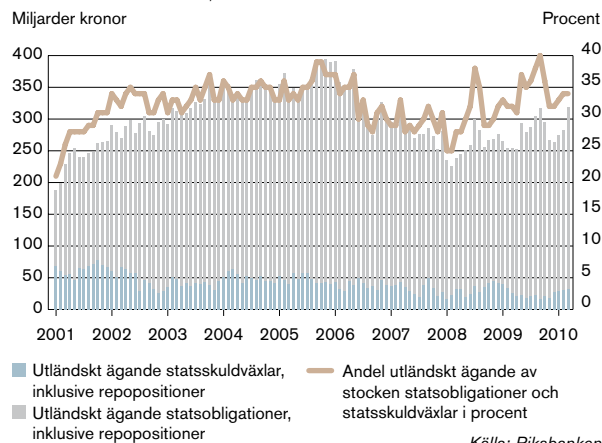
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT)



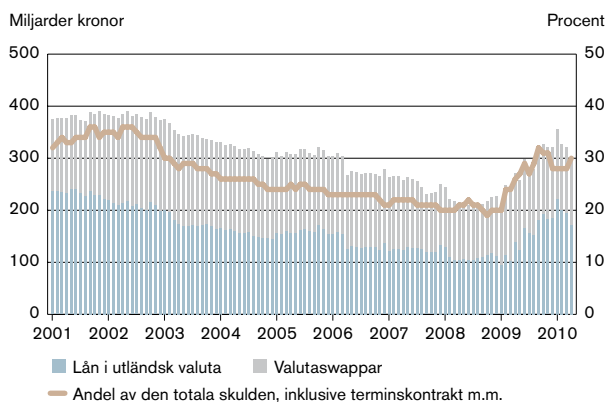
FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS



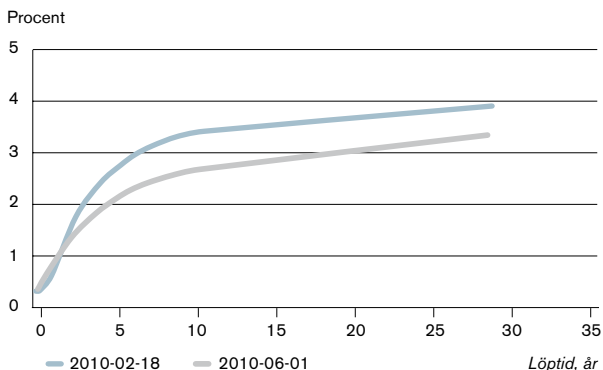
UTLÄNDSKT ÄGANDE AV STATSOBLIGATIONER OCH STATSSKULDVÄXLAR, INKLUSIVE REPOPOSITIONER



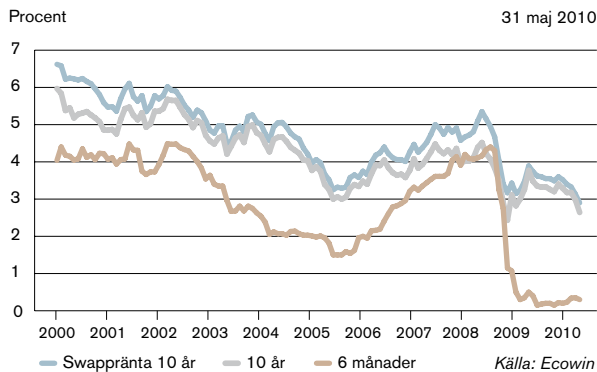
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



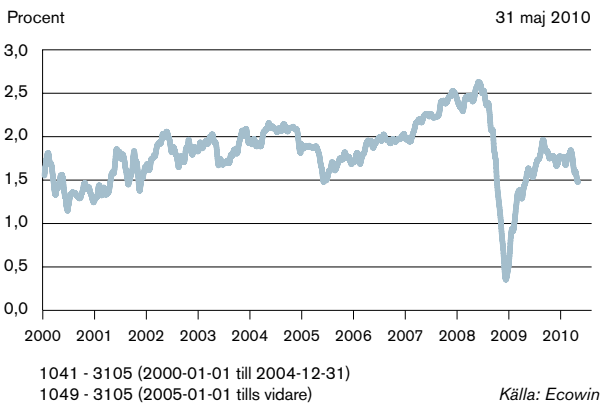
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



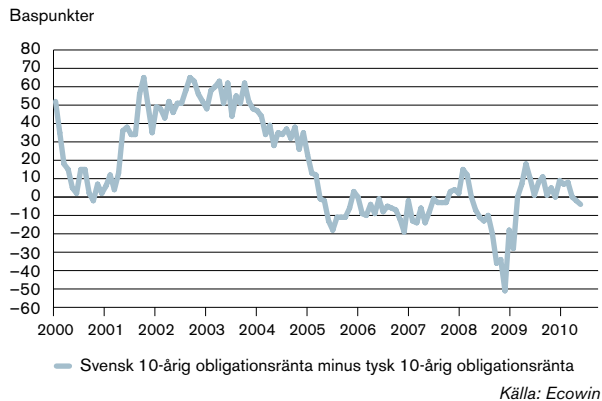
RÄNTEUTVECKLING



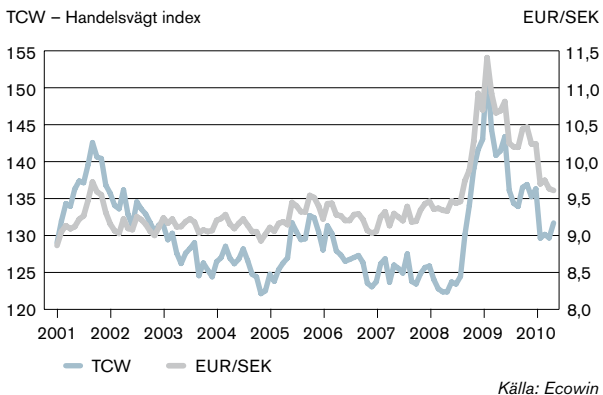
BREAK-EVEN INFLATION



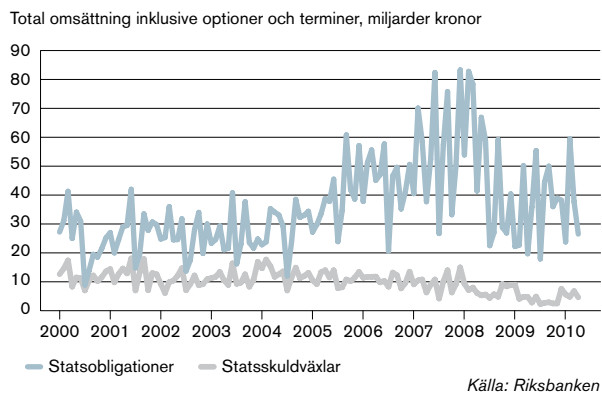
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



VÄXELKURSUTVECKLING

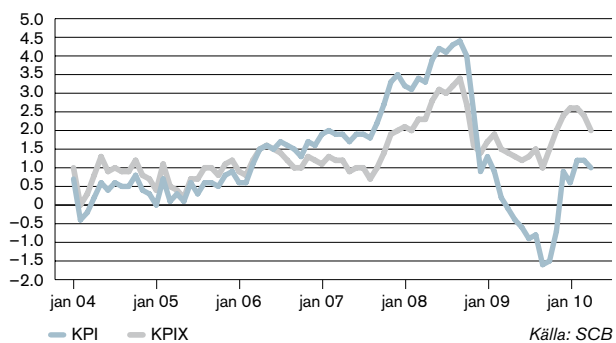


DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER

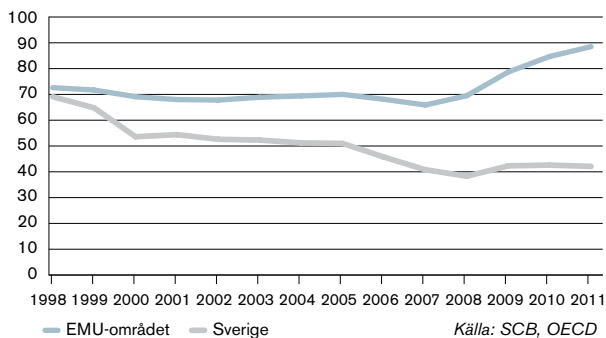


INFLATION: KPIX OCH KPI I SVERIGE

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:

Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning 08 613 47 82

Tidigare publicerade artiklar	Författare	Utgåva
Träffsäkra prognoser ger stabil upplåning	<i>Sofia Olsson och Tord Arvidsson</i>	2010:1
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 2006:1
Nytt riktmärke för valutaskulden	<i>Richard Falkenhäll</i>	2006:1
Riksgäldskontoret får gott betyg även i år	<i>Maria Norström</i>	2006:1
Riktlinjeförslag för 2006 i korthet		2005:3
Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens lånebehov	<i>Håkan Carlsson och Sofia Olsson</i>	2005:3
Statsskuldspolitiken och de budgetpolitiska målen	<i>Lars Hörngren</i>	2005:2
Valutasäkring för statliga myndigheter	<i>Mikael Bergman</i>	2005:2
Cash flow at risk – ett mått på marknadsrisk för ränteprognoiser	<i>Martin 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 förfallodatum för nominella obligationer		2004:1
Realobligationer – ett instrument för riskspridning	<i>Joy Sundberg och Thomas Wigren</i>	2004:1
Aktiv förvaltning av valutaskulden – en tillgång på skuldsidan	<i>Lars Boman</i>	2004:1
Ny riskindikator för statsskulden – Cost-at-Risk	<i>Anders Holmlund</i>	2004:1

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