

Statsupplåning

Prognos och analys 2011:1

SAMMANFATTNING

FORTSATT STARKA STATSFINANSER

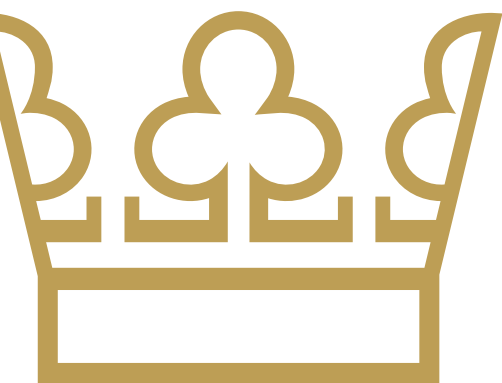
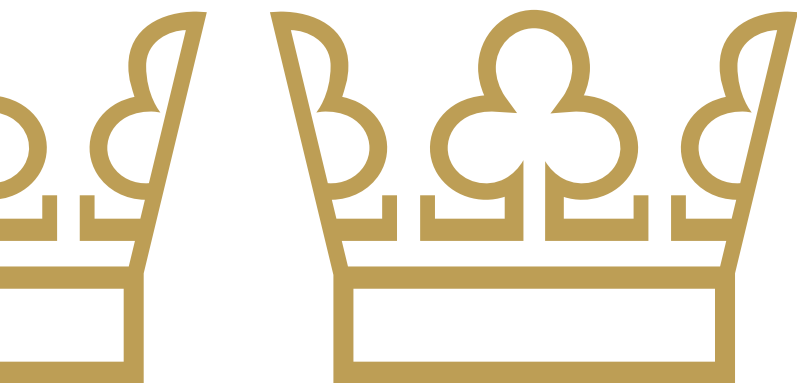
| | |
|--|---|
| Återhämtningen fortsätter | 2 |
| Stora överskott | 3 |
| Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande | 5 |
| Månadsprognoser | 6 |
| Statsskulden krymper | 6 |

UPPLÅNINGEN MINSKAR

| | |
|---|----|
| Minskad upplåning i nominella statsobligationer | 9 |
| Statsskuldväxelstocken minskar något | 10 |
| Oförändrad realupplåning | 11 |
| Mindre obligationsupplåning i utländsk valuta | 12 |

MARKNADSINFORMATION

| | |
|-----------------|----|
| Statsskulden | 14 |
| Finansmarknaden | 17 |
| Svensk ekonomi | 18 |
| Återförsäljare | 18 |



I Statsupplåning – prognos och analys 2011:1 presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning år 2011 och 2012. 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.

*Bo Lundgren
Riksgäldsdirektör*

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 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 i form av ett pressmeddelande. 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*.

Stora överskott i statens finanser 2011 och 2012

Statsfinanserna stärks och vår nya prognos visar överskott i statsbudgeten på 99 miljarder för 2011 och 68 miljarder för 2012. Av detta antas försäljningar av statliga tillgångar ge inkomster på 38 respektive 25 miljarder kronor 2011 och 2012. Stark ekonomisk tillväxt får genomslag på statsfinanserna i år och nästa år främst genom stigande skatteinkomster. Upplåningen minskar jämfört med föregående prognos.

För 2011 räknar Riksgälden med att budgetöverskottet ökar med 81 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. En stor del av förbättringen, 38 miljarder kronor, förklaras av försäljning av aktieinnehav framför allt i Nordea, men även i Teliasonera. Resterande del beror på ökade skatteintäkter till följd av stark ekonomisk återhämtning, samtidigt som statens utgifter ökar i måttlig takt.

Budgetöverskottet för 2012 blir 10 miljarder kronor lägre än i förra prognosen. Vi antar att en del av försäljningsinkomsterna kommer redan 2011 och de blir därmed 10 miljarder kronor lägre under 2012 än vi räknade med i november. Dessutom antar vi att reformer för totalt 30 miljarder kronor genomförs under 2012. Ungefär 22 miljarder kronor har tidigare aviserats av regeringen. Effekterna av de förändrade antagandena om försäljningsinkomster och finanspolitiska reformer motverkas av att vi samtidigt tror på högre skatteinkomster nästa år.

Statsskulden under 30 procent av BNP 2012

Statsskulden beräknas vara 1 048 miljarder kronor i slutet av 2011 och 981 miljarder kronor i slutet av 2012. Det motsvarar 30 respektive 27 procent av BNP.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar (kortfristiga placeringar och vidareutlåning) beräknar vi till 964 miljarder kronor i slutet av 2011 och 898 miljarder kronor i slutet av 2012. Det motsvarar 28 respektive 25 procent av BNP.

Minskad upplåning

Större överskott i statsbudgeten gör att upplåningsbehovet minskar både 2011 och 2012, jämfört med vår förra prognos.

Även om vi prioriterar upplåning i nominella statsobligationer kommer vi att minska emissionsvolymen med 8 respektive 16 miljarder kronor under 2011 och 2012. Upplåningen koncentreras till den 10-åriga statsobligationen. Statsskuldväxelstocken minskar något och upplåningen i realobligationer är även fortsättningsvis begränsad.

För att värna likviditeten i statsobligationsmarknaden räknar vi med att erbjuda byten till lån 1054 den 30 och 31 maj. En förutsättning är att kostnaden blir begränsad för Riksgäldens del. Vår bedömning är att intresset är så pass stort att bytet kan komma att omfatta i storleksordningen 10 miljarder kronor av lån 1054. Vi återkommer med mer information den 23 maj.

Den begränsade upplåningsvolymen i statsobligationer gör att det finns anledning att se över vad som kan göras på längre sikt för att säkerställa likviditeten i marknaden. Vi kommer att analysera konsekvenser av en minskad statsskuld i samband med att vi lämnar förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning till regeringen i slutet av september. Vi kommer också att undersöka intresset för ytterligare byten.

Fortsatt starka statsfinanser

För 2011 och 2012 visar statsbudgeten överskott på 99 respektive 68 miljarder kronor. Försäljningar av statliga tillgångar antas ge inkomster på 38 miljarder kronor 2011 och 25 miljarder kronor 2012. Den ekonomiska tillväxten ser starkare ut i år. Det får genomslag på statsfinanserna i år och nästa år, främst genom stigande skatteinkomster. I prognosen för 2012 finns ett antagande om finanspolitiska reformer för 30 miljarder kronor.

Tabell 1. STATENS NETTOLÅNEBEHOV¹ OCH STATSSKULDEN

| Miljarder kronor | 2010 | Prognos | |
|---|--------------|--------------|--------------|
| | | 2011 | 2012 |
| Statsskulden vid årets början | 1 189 | 1 151 | 1 048 |
| Primärt lånebehov exklusive vidareutlåning och försäljningar | -19 | -84 | -60 |
| Försäljningar av statliga tillgångar | 0 | -38 | -25 |
| Räntor på statsskulden | 23 | 31 | 20 |
| Nettolånebehov exklusive vidareutlåning | 4 | -90 | -65 |
| Vidareutlåning ² | -3 | -8 | -3 |
| Nettolånebehov | 1 | -99 | -68 |
| Skuldkorrigeringar | -35 | -4 | 0 |
| Kortfristiga placeringar (årlig förändring) | -4 | 0 | 0 |
| Statsskuldens förändring | -38 | -103 | -68 |
| Statsskulden vid årets slut³ | 1 151 | 1 048 | 981 |
| Riksgäldens finansiella tillgångar ⁴ | -93 | -85 | -82 |
| Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar | 1 058 | 964 | 898 |

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 utlåning till andra stater.

³ Okonsoliderad statsskuld enligt officiell definition.

⁴ Finansiella tillgångar inkluderar kortfristiga placeringar och vidareutlåning.

Vår nya prognos för budgetsaldot 2011 är ett överskott på 99 miljarder kronor. För 2012 räknar vi med ett överskott på 68 miljarder kronor.

En stark ekonomisk återhämtning under andra halvåret 2010, som fortsätter in i 2011, gör att statsfinanserna förbättras ytterligare jämfört med vår prognos i november 2010. Viktiga skattebaser som lönesumma och konsumtion utvecklas starkt samtidigt som statens utgifter ökar i måttlig takt. Vi räknar med att regeringen säljer hela den kvarvarande aktieposten i Nordea under 2011 och 2012, vilket tillsammans med redan sålda aktier ger inkomster på cirka 59 miljarder kronor. Därtill har staten även sålt aktier i Teliasonera för nästan 4 miljarder kronor.

Budgetöverskottet för 2011 förbättras med 81 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Inkomster i samband med försäljningar av aktieinnehav i Nordea och Teliasonera förklarar 38 miljarder kronor. Större delen av resterande förändring beror på den ekonomiska återhämtningen som leder till ökade skatteinkomster och minskade utgifter i transfereringssystemen.

För 2012 blir budgetöverskottet 68 miljarder kronor, vilket är 10 miljarder kronor lägre än i förra prognosen. Den starkare konjunkturen ger ökade skatteinkomster. Samtidigt har vi sänkt antagandet för försäljningsinkomster under 2012 med 10 miljarder kronor. Vi har dessutom antagit finanspolitiska reformer för totalt 30 miljarder kronor under 2012. I detta belopp ingår de förslag som aviseras i anslutning till vårpropositionen.

Tabell 2. FÖRÄNDRINGAR 2011-2012 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN

| Miljarder kronor | 2011 | 2012 |
|---|------------|------------|
| Prognos November 2010 | -18 | -78 |
| Förändringar lånebehovstermer¹ | | |
| Försäljningar av statliga tillgångar | -38 | 10 |
| Utdelningar | -4 | -5 |
| Skatter | -19 | -17 |
| Reformer | 0 | 30 |
| Kommuner | -4 | 9 |
| Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter exklusive vidareutlåning | 1 | 1 |
| Vidareutlåning | -8 | -3 |
| Räntor | -4 | -1 |
| Övrigt | -4 | -14 |
| Summa | -81 | 10 |
| Prognos Maj 2011 | -99 | -68 |

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

Återhämtningen fortsätter

Vi bedömer att tillväxten i BNP blir 4,1 procent 2011 och 3,0 procent 2012. Det är cirka 1 procentenhet högre för i år och oförändrat för 2012 jämfört med föregående prognos.

Tillväxten tredje och fjärde kvartalen 2010 blev starkare än vi väntade oss. Vi går in i 2011 på en högre BNP-nivå. De två första kvartalen i år kommer att visa på höga tillväxttal, då de kvartalsvisa jämförelsetalen för 2010 är låga. Andra halvåret räknar vi med att tillväxten mattas av.

Under 2010 var lagerökningen en viktig förklaring till den höga tillväxten. I år räknar vi med att det blir en bred tillväxt med privat konsumtion och investeringar som drivande faktorer. Under 2012 antar vi att tillväxten blir lägre då rekylfasen är över. Förutsättningarna är dock fortsatt goda för en hög konsumtion.

Vi räknar med att sysselsättningen fortsätter att öka och att antalet sysselsatta stiger med totalt cirka 3 procent under 2011–2012. Då arbetskraften samtidigt ökar, sjunker arbetslösheten inte i samma utsträckning som sysselsättningsökningen. Arbetslösheten sjunker till 7,3 procent i år och 6,9 procent 2012 i årsgenomsnitt. Den starkare arbetsmarknaden påverkar statsfinanserna genom stigande skatteinkomster och sjunkande utgifter. Ett tecken på att arbetsmarknaden fortsätter att förbättras är att lönesumman de första tre månaderna i år har vuxit starkt jämfört med samma period förra året.

Trots relativt höga arbetslöshetstal är utgifterna för arbetsmarknadspolitiken förhållandevis låga. Det beror bland annat på stramare regler i arbetslöshetsförsäkringen och på att nytillträdna i arbetskraften inte uppfyller villkoren för försäkringen.

Den snabba förbättringen på arbetsmarknaden innebär att hushållens disponibla inkomst ökar. Därtill kommer reformer i form av bland annat skattesänkningar, som ökar konsumtionsutrymmet ytterligare. Samtidigt kan höjda räntor leda till en något mer försiktig konsumtionsutveckling mot slutet av prognosperioden. Konsumtionsutvecklingen gör att importen stiger, vilket har en återhållande effekt på nettoexporten och BNP.

Sveriges ekonomi är stark i ett internationellt perspektiv. Många länder har en annan ekonomisk miljö än Sverige med stora offentliga budgetunderskott och hög skuldsättning, vilket har en återhållande effekt på efterfrågan. Den fortsatta utvecklingen i omvärlden är av stor betydelse för den svenska ekonomin.

Skulle ekonomin utvecklas starkare eller svagare än vår bedömning så påverkar det normalt sett statsfinanserna med en eftersläpning på 4 – 8 kvartal.

Stora överskott

Vi räknar med överskott på 99 miljarder kronor 2011 och 68 miljarder kronor 2012. Om man bortser från försälj-

ningsinkomster blir överskotten 61 miljarder kronor 2011 och 43 miljarder kronor 2012.

Försäljningar av statliga tillgångar

Vår prognos för försäljningsinkomster av statens aktier är 38 miljarder kronor för 2011 och 25 miljarder kronor för 2012. I vår förra prognos antog vi inga försäljningsinkomster för 2011 och 35 miljarder kronor för 2012.

Vi räknar med att regeringen kommer att sälja hela den kvarvarande aktieposten i Nordea redan under 2011 och 2012. Staten sålde i början av 2011 motsvarande 6,3 procent av de utestående aktierna i Nordea, vilket ledde till inkomster på 18,9 miljarder kronor. Statens ägarandel efter försäljningen uppgår till 13,5 procent. De kvarvarande aktierna har i dagsläget ett marknadsvärde på cirka 40 miljarder kronor. Vi har beräkningsmässigt antagit att aktier för 15 miljarder kronor kommer att säljas i år, utöver de 18,9 miljarder kronor som redan sålts. Återstoden, cirka 25 miljarder kronor, antar vi kommer att avyttras nästa år. Staten har också sålt aktier för 3,7 miljarder kronor i Teliasonera i samband med deras återköpsprogram av aktier.

Bedömningen av försäljningsinkomsterna är naturligtvis osäker. Vi har bedömt det som sannolikt att hela statens innehav i Nordea kommer att säljas under prognosperioden, men det är givetvis möjligt att det dröjer till efter prognosperiodens slut.

Riksgälden får ingen ytterligare information om försäljningarna än den som är allmänt tillgänglig. Våra bedömningar är därför lika osäkra som andras. Det som styr vårt agerande är endast hur vi ska kunna hantera den osäkerhet som finns på bästa sätt när vi planerar finansieringen av statsskulden.

Stigande skatteinkomster

Skatteinkomsterna blir 19 miljarder kronor högre 2011 och 17 miljarder kronor högre 2012 än vad vi räknade med i vår förra prognos. Utfallet för skatterna mellan januari och april har varit 7 miljarder kronor högre än beräknat. De skattesänkningar som aviserades i samband med vårpropositionen ligger inte med i vår beräkning för skatteinkomsterna utan de har i stället beaktats i vårt antagande om finanspolitiska reformer, se mer under avsnittet Reformerna för 30 miljarder kronor nästa år.

Den största förändringen av skatteinkomsterna beror på högre löneskatter. Vår prognos för ökningen av lönesumman är 4,9 procent för 2011 och 4,6 procent för nästa år. Det är en ökning med 1,3 respektive 0,4 procentenheter jämfört med vår tidigare bedömning. Nivån för 2010 blev också högre än vad vi räknat med.

Arbetsmarknaden har förbättrats snabbare än vad vi räknade med i november. Framför allt är ökningen av antalet

sysselsatta och arbetade timmar positiva för lönesummas utveckling.

Momsen har också utvecklats starkt i början av året. Inköp av bilar och sällanköpsvaror fortsätter att utgöra en stor del av konsumtionsökningen. Vår prognos på ökningen av hushållens konsumtion i löpande priser är 4,7 procent för 2011 och 4,2 procent för nästa år. Det är en ökning med 1 procentenhet i år och oförändrat för nästa år.

De kompletterande skattebetalningarna under januari till april har varit högre än vi räknade med. Det tyder framför allt på att hushållens kapitalvinster under 2010 blev högre. Företagsskatterna är något lägre jämfört med föregående prognos.

Reformer för 30 miljarder kronor 2012

Vi bedömer att riksdagen kommer att fatta beslut om reformer för 30 miljarder kronor nästa år, inklusive de reformambitioner på totalt cirka 22 miljarder kronor, som regeringen presenterade i samband med valet förra året. Förslagen omfattar bland annat en ytterligare höjning av jobbskatteavdraget, sänkt statlig inkomstskatt och sänkt moms på restaurang- och cateringtjänster. Därtill räknar vi med ytterligare reformer för cirka 8 miljarder kronor nästa år. I väntan på att mer ska bli känt om reformerna har vi lagt allt som en klumpsumma i beräkningarna, se posten reformer i tabell 2.

Större utbetalningar till kommunerna 2012

Statens utbetalningar till kommunsektorn består av statsbidrag och kommunalskatt. Under 2011 blir de 4 miljarder kronor lägre jämfört med novemberprognosen. Det beror framför allt på att de preliminära utbetalningarna 2009 var för höga och detta regleras genom en lägre utbetalning 2011. Synen på arbetsmarknaden är betydligt mer positiv nu än i höstas, vilket leder till att lönesumman växer snabbare än i föregående prognos. Detta innebär att statens utbetalningar av skatt till kommuner och landsting 2012 blir knappt 9 miljarder kronor högre än i förra prognosen.

Lägre utgifter för arbetslösheten

Vi räknar med en arbetslöshet på 7,3 procent 2011 och 6,9 procent 2012. Det är drygt en halv procentenhet lägre per år än i vår förra prognos.

Utbetalningarna av arbetslöshetsersättning har fortsatt att minska under våren till följd av sjunkande arbetslöshet. Vi har därför reviderat ned utbetalningarna med 2 miljarder kronor i år jämfört med förra prognosen. Den positiva utvecklingen på arbetsmarknaden fortsätter 2012. Volymerna i arbetslöshetsförsäkringen börjar närma sig nivåerna före krisen och utgifterna 2012 bedöms ligga på ungefär samma nivåer som 2008.

Nedgången i de arbetsmarknadspolitiska programmen är ännu inte lika tydlig men det finns tecken på att utvecklingen planat ut. Volymerna i jobbgarantin för ungdomar minskar liksom volymerna i övriga program utanför garantierna. Inom jobb- och utvecklingsgarantin ökar antalet deltagare fortfarande men vi räknar med att denna utveckling bryts under prognosperioden.

Utgifterna för arbetsmarknadspolitiska program väntas nå sin topp i år för att sedan börja sjunka i takt med att färre personer deltar i de arbetsmarknadspolitiska programmen. Jämfört med föregående prognos har utbetalningarna reviderats ned med 2 miljarder kronor för båda åren.

Fortsatt fallande ohälsotal ger lägre utgifter för sjukförsäkringen

På senare år har en rad reformer genomförts i sjukförsäkringen som medfört att utgifterna successivt har minskat. Volymerna i sjukpenningen ser nu ut att ha stabiliserats på en nivå som är väsentligt lägre än toppnoteringarna 2003. Inom sjuk- och aktivitetsersättningen räknar vi med att volymerna kommer att falla ytterligare vilket medför sjunkande utgifter för ohälsan under prognosperioden. De förändringar inom sjukförsäkringen som för närvarande övervägs av regeringen kommer troligen att skapa ett visst tryck uppåt för sjukförsäkringsutgifterna.

Utdelningarna ökar

Utdelningar från statens aktier beräknas uppgå till 27 miljarder kronor 2011 och 23 miljarder kronor 2012. Jämfört med förra prognosen är det 4 respektive 5 miljarder kronor högre. Större delen av ökningen beror på att utdelningen från LKAB blev 5 miljarder kronor istället för 1 miljard kronor som vi räknat med. Vi anpassar samtidigt nivån för utdelningarna 2012 på grund av högre utdelningar i år. Att utdelningarna i år är högre än de 2012 beror på att Apoteket AB gör en extra utdelning på drygt 5 miljarder kronor. Den betalningen påverkade dock lånebehovet redan 2010 när pengarna sattes in på ett konto i Riksgälden. Det som sker i år är att Apoteket tar ut pengar från kontot och gör en utdelning till staten, men det är en transaktion inom staten som inte påverkar lånebehovet.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning beräknas bli 4 miljarder respektive 1 miljard kronor för 2011 och 2012. Det är 8 miljarder respektive 1 miljard kronor lägre jämfört med föregående prognos. Det beror på minskad vidareutlåning till Riksbanken.

Vidareutlåning

Vi räknar inte med någon ytterligare vidareutlåning till Island eller någon vidareutlåning till Lettland och Irland.

Den totala vidareutlåningen till Riksbanken minskar med 8 respektive 3 miljarder kronor 2011 och 2012. Det beror på

att lån förfaller och ersätts med lån till lägre euro- och dollarkurs. Den utestående volymen i kronor blir därför lägre. Vi räknar dock med att Riksbanken kommer att ha kvar samma volym lån räknat i dollar och euro 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 ränteinkomsterna från vidareutlåningen täcker Riksgäldens utgifter.

Lägre räntebetalningar

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 31 respektive 20 miljarder kronor för 2011 och 2012. Det är 4 miljarder respektive 1 miljard kronor mindre än förra prognosen.

Utfallet för räntebetalningarna mellan januari och april har varit 3 miljarder kronor lägre än novemberprognosen. Det beror på lägre valutakursdifferenser och lägre kursförluster i svenska kronor.

För 2012 beräknas räntebetalningarna bli 20 miljarder kronor. Det är en kraftig minskning jämfört med 2011. Minskningen mellan åren beror på beror lägre kursförluster vid byten av realobligationer.

Riksgälden använder stoppkurser för beräkningar av räntebetalningar. Stoppsdatum för denna prognos är den 30 april.

Budgetsaldot jämfört med statens finansiella sparande

Återhämtningen i ekonomin innebär att även statens finansiella sparande visar överskott från 2011. Det finansiella sparandet i staten kommer att uppgå till 38 miljarder kronor 2011 och 39 miljarder kronor 2012. Sparandet uppgår till 1,1 procent av BNP båda åren.

Utan vårt antagande om 30 miljarder kronor i finanspolitiska reformer 2012 skulle statens finansiella sparande vara 1,9 procent av BNP.

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.

FÖRÄNDRINGAR AV POSTERNA I NETTOLÅNEBEHOVET

Tabellen visar vilka olika delar i nettolånebehovet som förändras mest mellan åren 2008 till 2012. Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar. Exempelvis betyder "Skatter" i kolumnen för 2010 att skatterna ökade med 55 miljarder kronor jämfört med 2009.

| Miljarder kronor | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|------------|------------|-------------|-------------|-----------|
| Skatter | -34 | 82 | -55 | -89 | -56 |
| Utbetalningar till kommuner | 42 | 44 | -28 | 13 | 47 |
| Försäljningar av statliga tillgångar | -59 | 77 | 0 | -38 | 13 |
| Arbetsmarknad | -2 | 3 | 3 | -1 | -1 |
| Socialförsäkring | -1 | 1 | -2 | -7 | -3 |
| EU-avgift | 5 | -8 | 10 | -5 | 4 |
| Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning | -21 | 41 | -17 | 11 | -8 |
| Vidareutlåning | 0 | 96 | -99 | -6 | 6 |
| Räntor på statsskulden | -14 | -2 | -8 | 8 | -11 |
| Övrigt | 51 | -21 | 21 | 13 | 42 |
| Total förändring | -32 | 311 | -175 | -100 | 31 |

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|
| Nettolånebehov, nivå | -103 | -135 | 176 | 1 | -99 | -68 |

Störst effekt mellan åren har skatter, försäljningar av statliga tillgångar, kommunutbetalningar och Riksgäldens nettoutlåning.

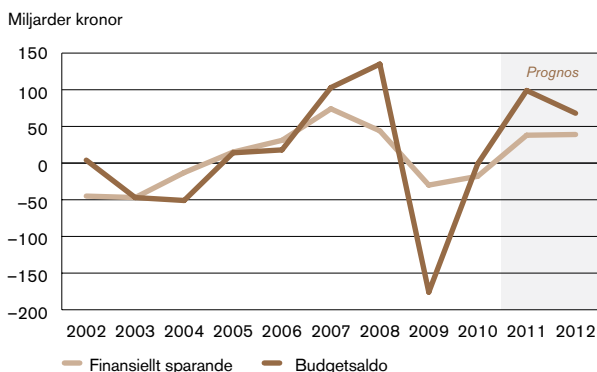
I år ökar kommunutbetalningarna med 13 miljarder kronor efter att ha minskat med 28 miljarder kronor 2010. Skatterna växer med 89 miljarder kronor 2011 till följd av den starkare återhämtningen på arbetsmarknaden. Skatterna fortsätter att växa 2012, men i lugnare takt än 2011. De ökar med 56 miljarder kronor. Det motverkas av ökade utbetalningar till kommunerna.

Vårt antagande om finanspolitiska reformer för 30 miljarder kronor 2012 bidrar till det ökande nettolånebehovet.

Tabell 3. STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2007-2012

| Miljarder kronor | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Prognos | |
|------------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | | | | | 2011 | 2012 |
| Budgetsaldo | 103 | 135 | -176 | -1 | 99 | 68 |
| Justeringsposter | -30 | -91 | 146 | -17 | -61 | -29 |
| Försäljning av aktieföretag | -18 | -77 | 0 | 0 | -38 | -25 |
| Delar av Riksgäldens nettoutlåning | 2 | -5 | 116 | -3 | -3 | -5 |
| Periodiseringar mm. | -14 | -9 | 30 | -14 | -21 | 2 |
| Finansiellt sparande | 74 | 44 | -30 | -18 | 38 | 39 |
| Procent av BNP | 2,4 | 1,4 | -1,0 | -0,5 | 1,1 | 1,1 |

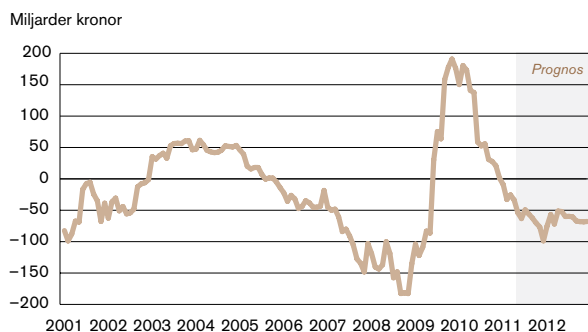
Diagram 1. STATENS FINANSIELLA SPARANDE OCH BUDGETSALDO



Variationerna mellan månader förklaras till stor del av variationer i skatteinkomster, skatteåterbäring och myndigheternas repotransaktioner. Myndigheternas repotransaktioner ökar nettolånebehovet med 5,4 miljarder kronor i december och minskar det med 5,4 miljarder kronor i januari.

Det stora lånebehovet i december är normalt för den månaden och förklaras av att Riksgäldens nettoutlåning, överskjutande skatt och räntebetalningar på statsskulden är extra höga just den månaden varje år.

Diagram 2. STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



Månadsprognoser

Riksgälden publicerar årsprognoser tre gånger per år. Se tabell 4 för månadsprognoser för hela prognosperioden.

Tabell 4. STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

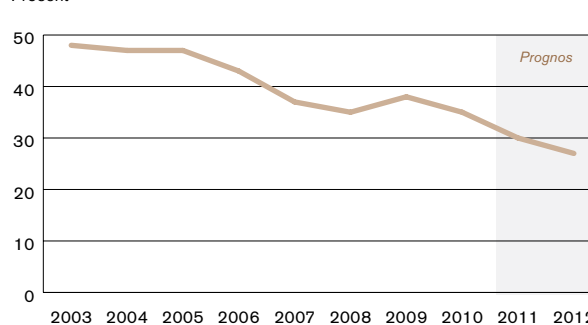
| Miljarder kronor | | Primärt lånebehov | Räntor på statsskulden | Nettolånebehov ¹ |
|------------------|------|-------------------|------------------------|-----------------------------|
| 2011 | maj | -44,1 | 3,7 | -40,4 |
| | jun | 12,6 | 2,1 | 14,7 |
| | jul | 1,1 | 0,5 | 1,5 |
| | aug | -19,3 | 4,3 | -15,1 |
| | sep | -0,9 | 9,8 | 8,8 |
| | okt | 7,2 | 1,6 | 8,7 |
| | nov | -19,5 | -0,5 | -20,0 |
| dec | 66,9 | 8,8 | 75,7 | |
| 2012 | jan | -4,9 | -1,3 | -6,2 |
| | feb | -48,6 | -0,9 | -49,5 |
| | mar | -10,9 | -1,3 | -12,2 |
| | apr | -19,5 | 2,2 | -17,3 |
| | maj | -46,6 | 5,3 | -41,2 |
| | jun | 4,5 | 2,3 | 6,8 |
| | jul | 1,5 | 0,3 | 1,8 |
| | aug | -20,2 | 4,2 | -15,9 |
| | sep | 3,0 | -0,8 | 2,2 |
| | okt | 6,4 | 1,4 | 7,8 |
| | nov | -19,9 | -0,4 | -20,3 |
| | dec | 67,3 | 9,1 | 76,3 |

¹ Nettolånebehovet visar vad staten behöver låna för att finansiera budgetunderskott. När staten har överskott innebär det att nettolånebehovet är negativt.

Statsskulden krymper

Statsskulden beräknas vara 1 048 miljarder kronor i slutet av 2011 och 981 miljarder kronor i slutet av 2012. Det motsvarar 30 respektive 27 procent av BNP.

Diagram 3. STATSSKULDEN SOM ANDEL AV BNP 2003-2012¹



¹ Okonsoliderad statsskuld enligt officiell definition dividerat med nominell BNP.

Jämfört med 2010 minskar statsskulden med 103 miljarder kronor i år. Vi har antagit att de kortfristiga placeringarna kommer att vara 0 vid slutet av 2011, se tabell 1.

Statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar (kortfristiga placeringar och vidareutlåning) beräknar vi till 964 miljarder kronor i slutet av 2011 och 898 miljarder kronor i slutet av 2012. Det motsvarar 28 respektive 25 procent av BNP.

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 | | RIKSGÄLDENS BERÄKNINGSANTAGANDEN | | |
|--|----------------------------|------------------------------------|------|------|
| <i>Miljarder kronor</i> | Effekt på nettolånebehovet | <i>Procent</i> | 2011 | 2012 |
| Ökning med en procent/procentenhet | | | | |
| Lönesumma ¹ | -5 | Lönesumma ¹ | 4,9 | 4,6 |
| Hushållens konsumtion i löpande priser | -2 | Hushållens konsumtion ¹ | 4,7 | 4,2 |
| Arbetslöshet | 4 | Investeringar ¹ | 8,1 | 6,5 |
| Räntenivån i Sverige ² | 4 | Export ¹ | 5,8 | 6,0 |
| Internationell räntenivå ² | 2 | Arbetslöshet | 7,3 | 6,9 |

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.

² Avser effekt på räntebetalningar på statskulden.

¹ Årlig procentuell förändring, löpande priser

Upplåningen minskar

Emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskar till 32 respektive 22 miljarder kronor under 2011 och 2012. Vi räknar med att erbjuda byten till lån 1054 som blir tioårigt referenslån i juni. Statsskuldväxelstocken minskar något under 2011 och 2012 jämfört med novemberprognosen. Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 6 miljarder kronor per år 2011 och 2012. Under hösten introducerar vi ett nytt reallån med förfall i juni 2022, samma förfalldatum som för lån 1054.

Tabell 1. UPPLÅNING 2010–2012

| Miljarder kronor | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| Nettolånebehov | 1 | -99 | -68 |
| Förändring av kassabehållning och privatmarknadsupplåning ¹ | 27 | 47 | -22 |
| Förfallande obl. lån och uppköp | 38 | 126 | 131 |
| Varav | | | |
| Statsobligationer | 3 | 57 | 92 |
| Obligationer i utländsk valuta | 36 | 70 | 39 |
| Upplåningsbehov | 67 | 74 | 41 |
| Statsskuldväxelupplåning, netto ² | -30 | -15 | -5 |
| Obligationssupplåning, brutto ³ | 97 | 89 | 46 |
| Varav | | | |
| Nominella statsobligationer | 58 | 32 | 22 |
| Realobligationer | 8 | 6 | 6 |
| Obl. utl. valuta, vidareutlåning ⁴ | 26 | 51 | 18 |
| Obl. utl. valuta, exkl. vidareutl. | 6 | 0 | 0 |
| Upplåning | 67 | 74 | 41 |

¹ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar, repor och commercial paper. Privatmarknadsupplåningen antas vara oförändrad från den 30 april 2011.

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 Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Statens upplåning¹ minskar både i år och nästa år jämfört med vår prognos i november. Skillnaden förklaras av större överskott i statsbudgeten under 2011. Posten förfallande lån och uppköp ökar något jämfört med förra prognosen. Det beror i huvudsak på planerade bytesauktioner där vi emitterar en mindre volym än vi köper.

När upplåningsbehovet minskar prioriterar vi upplåning i nominella statsobligationer. Därför har vi i tidigare prognoser dragit ned på upplåning i utländsk valuta. Bortsett från vidareutlåningen till Riksbanken räknar vi inte med att

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.

ge ut några obligationer i utländsk valuta de kommande två åren. Även upplåningen i statsskuldväxlar och realobligationer har gradvis minskats till låga nivåer.

Nu räknar vi med större överskott än i förra prognosen och vi behöver anpassa upplåningen ytterligare. Emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskar därför med 8 respektive 16 miljarder kronor under 2011 och 2012.

För att värna likviditeten i statsobligationsmarknaden räknar vi med att erbjuda byten där vi emitterar lån 1054 som blir nytt tioårigt referenslån i juni. Omfattningen av bytena beror på hur stort intresset är. Byteserbjudandet förutsätter att kostnaden blir mycket begränsad för Riksgäldens del.

Tabell 2. UPPLÅNINGEN JÄMFÖRT MED FÖRRA PROGNOSEN

| Upplåning | 2011 | | 2012 | |
|---|-----------|-------------|-----------|-------------|
| Prognos i miljarder kronor | maj | (nov) | maj | (nov) |
| Nominella statsobligationer | 32 | (40) | 22 | (38) |
| Realobligationer | 6 | (6) | 6 | (6) |
| Statsskuldväxlar, netto ¹ | -15 | (-13) | -5 | (-5) |
| Obl. utl. valuta, vidareutlåning ² | 51 | (51) | 18 | (29) |
| Obl. utl. valuta, exkl vidareutlåning | 0 | (0) | 0 | (0) |
| Upplåning totalt | 74 | (83) | 41 | (68) |

¹ Nettot av emissioner och förfall.

² Inklusive refinansiering av tidigare vidareutlåning.

Obligationssupplåningen i utländsk valuta för Riksbankens räkning minskar jämfört med förra prognosen. Det beror främst på att ett av de lån vi räknade med att rulla vidare under 2012 har ersatts med ett tvåårigt lån. Det förfaller därför utanför prognoshorisonten. Till en del förklaras minskningen även av att kronan stärkts sedan november.

I prognosen för nettolånebehovet finns ett antagande om ytterligare inkomster från försäljning av statliga tillgångar på 40 miljarder kronor under resterande del av 2011 och 2012. När vi har planerat upplåningen har vi sett till inkomsterna totalt under hela prognosperioden. Skulle det till

exempel visa sig att fördelningen mellan åren blir en annan än vi räknat med behöver det inte innebära att låneplanen förändras.

Tabell 3. VIKTIGA HÄNDELSER 2011

| Datum | Tid | Aktivitet |
|--------------------|-------|--|
| 23 maj | 09.30 | Pressmeddelande om byten till statsobligation 1054, 2022-06-01 |
| 30, 31 maj | 11.00 | Byten till 1054 |
| 25 augusti | 09.30 | Pressmeddelande om byten till ny realobligation 3108, 2022-06-01 |
| 8 september | 16.20 | Villkor för 3108 |
| 15 september | 11.00 | Första emissionen av 3108 |
| 16,19,20 september | 11.00 | Byten till 3108 |
| 25 oktober | 09.30 | Statsupplåning – prognos och analys 2011:2 |

Minskad upplåning i nominella statsobligationer

Fokus i upplåningen kommer att vara på nominella statsobligationer. Trots det minskar upplåningen i nominella obligationer med 8 respektive 16 miljarder kronor under 2011 respektive 2012. Den totala emissionsvolymen kommer att uppgå till 32 miljarder kronor under 2011 och 22 miljarder under 2012. Fyra emissionstillfällen utgår under hösten 2011 och åtta emissionstillfällen utgår under 2012. Emissionsvolymen ligger kvar på 2 miljarder kronor per auktion.

Byten till lån 1054

Vi erbjuder regelmässigt byten i samband med introduktion av nya lån. Det gjorde vi även när vi gav ut lån 1054. Eftersom obligationsupplåningen minskar i omfattning blir det emellertid svårt att bygga upp tillräcklig storlek och likviditet i den nya tioåringen i de reguljära auktionerna.

Vi räknar därför med att erbjuda kompletterande byten till lån 1054 den 30 och 31 maj. Omfattningen av bytena beror på hur stort intresset är. Liksom vid tidigare byten av detta slag förutsätter byteserbjudandet att kostnaden blir mycket begränsad för Riksgäldens del. Räntan på lån 1054 bör till exempel vara rimlig relativt en teoretisk värdering av lånet.

Vi kommer att undersöka intresset genom våra återförsäljare. Vi välkomnar alla synpunkter från marknaden. Beslut om bytesvolym och vilka inbyteslån som är aktuella meddelas den 23 maj. Vår bedömning är att intresset är så pass stort att bytet kan komma att omfatta i storleksordningen 10 miljarder kronor av lån 1054.

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

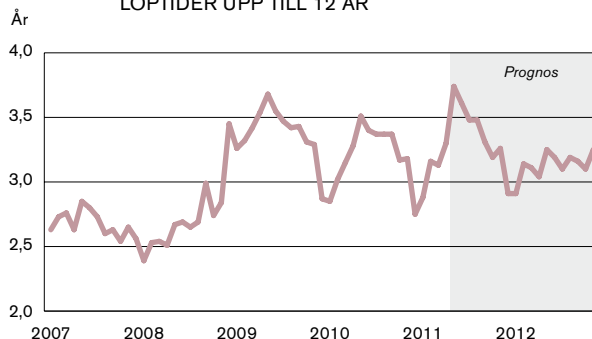
| Miljarder kronor | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|------|------|------|
| Nominella statsobligationer, upplåning | 58 | 32 | 22 |
| Förfall, uppköp och byten | -6 | -52 | -64 |
| Förändring av nominell statsobligationsstock | 52 | -20 | -42 |
| Swappar, netto ¹ | -7 | -7 | 20 |
| Nominella statsobligationer och swappar, nettoförändring | 45 | -27 | -22 |

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 3,1 år i termer av räntebindningstid. För löptider över 12 år gäller en volymbegränsning på 65 miljarder kronor.

Löptiden beräknas vara längre än 3,1 år mellan maj och november men vi räknar med att nå riktvärdet i slutet av året. Räntebindningstiden för den nominella kronskulden med löptid upp till 12 år kommer att vara 3,1 år i genomsnitt under 2012. Diagram 1 visar vår prognos för räntebindningstiden på månadsbasis.

Diagram 1. PROGNOIS FÖR DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID FÖR LÖPTIDER UPP TILL 12 ÅR



Emissionsvolymen koncentreras till tioårssegmentet

Det minskade upplåningsbehovet innebär att upplåningen koncentreras till nominella statsobligationer. Vi ger normalt ut obligationer med två-, fem- och tioåriga löptider för att stödja likviditeten i de mest handlade obligationerna. Obligationer med tioårig löptid kommer nu att prioriteras med tanke på att emissionsvolymen i nominella statsobligationer behöver minska.

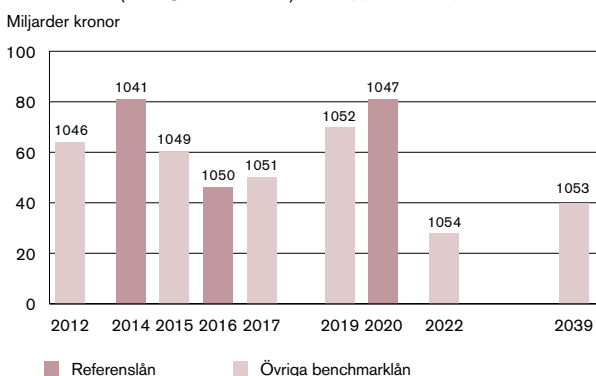
För ett par år sedan upphörde möjligheten att byta in korta obligationer till växlar. Under en övergångsperiod har vi i stället erbjudit uppköp av en begränsad del av obligationerna när de blivit kortare än ett år. Vi bedömer att intresset i dag är litet och vi planerar därför inte några återköp av 1046.

Tabell 5. BYTEN AV REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN

| Datum för byten av referenslån (IMM-datum) | 2-årigt | 5-årigt | 10-årigt |
|--|---------|---------|----------|
| 15 jun 2011 | | | 1054 |
| 21 dec 2011 | | 1051 | |

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 30 APRIL 2011



Åtgärder för att säkerställa god likviditet

Mot bakgrund av den begränsade upplåningsvolymen i statsobligationer finns det anledning att se över vad som kan göras på längre sikt för att värna likviditeten i marknaden.

I slutet av september kommer Riksgälden att lämna förslag till riktlinjer för 2012 till regeringen. I samband med detta kommer vi också att analysera och diskutera möjliga effekter av en minskad statsskuld för bland annat likviditet och infrastruktur.

Analysen kommer till exempel att behandla prioriteringar mellan olika skuldslag och om det finns anledning att överväga upplåning utöver vad som direkt behövs för att finansiera underskott och förfallande lån.

En annan fråga som rör likviditeten i marknaden är prioriteringen mellan våra benchmarklån. I dag är referenslånen med löptider 2, 5 och 10 år i princip lika stora som de lån som inte är referenslån. Om det skulle finnas intresse att mer regelmässigt genomföra byten till referenslånen kan vi tänka oss att pröva den frågan. Sådana byten skulle kunna åstadkomma referenslån exempelvis i storleksordningen 80–100 miljarder kronor. Andra lån blir då i motsvarande grad mindre. När det sedan blir nya obligationer som blir referenslån får byten återigen genomföras.

Den här typen av aktiviteter skulle bidra till en bättre likviditet i de lån som handlas mest och rimligen gynna de flesta aktörer. Om byten av det här slaget drivs av ett investerarintresse och därmed kan genomföras till försumbara kostnader för staten är vi beredda att överväga ett större inslag av byten och pröva detta redan i höst. Bytena kan ske via auktioner och möjligen även löpande.

Statsskuldväxelstocken minskar något

Upplåningen i statsskuldväxlar har anpassats till ett lägre upplåningsbehov under 2010 och minskas därför bara något. Under 2011 beräknas den genomsnittliga stocken bli 80 miljarder kronor, jämfört med 91 miljarder i novemberprognosen. År 2012 väntas stocken i genomsnitt bli 70 miljarder kronor. Stocken beräknas vara 70 miljarder kronor i slutet av 2011 och 2012.

Vi kommer i genomsnitt att ge ut statsskuldväxlar för 10 miljarder kronor per auktionstillfälle under 2011 och 2012. Men volymen kommer att variera eftersom vårt kortfristiga lånebehov är mycket ojämnt fördelat mellan årets månader. Trots det är vår ambition att kontinuerligt förse marknaden med växlar. Ett auktionstillfälle utgår i september i år. Auktionsdatum finns i avsnittet om marknadsinformation.

Tabell 6. FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE STATSSKULDVÄXLAR, NETTO INKLUSIVE SWAPPAR

| Miljarder kronor | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|------------|-----------|------------|
| Statsskuldväxelupplåning, netto ¹ | -30 | -15 | -5 |
| Ränteswappar, netto | 5 | 9 | -11 |
| Statsskuldväxelstock och swappar, nettoförändring | -25 | -6 | -16 |

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

Något ökad swappupplåning

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

Swappvolymen ökar till 39 miljarder kronor 2011 jämfört med 35 miljarder kronor i novemberprognosen. Överskottet 2011 har medfört att vi gått från underskott till överskott i likviditetsförvaltningen. Detta får till följd att räntebindningstiden i skulden blir längre och vi behöver därför öka swappvolymen något i jämförelse med föregående prognos. Anpassningen av löptiden i skulden görs under 2011. Med nuvarande riktvärde för löptid väntas swappvolymen vara 0 år 2012.

Den utestående stocken ränteswappar ökar med 7 miljarder kronor under 2011 för att sedan minska under 2012, se

tabell 7. Swapstockens 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 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------------------|-----------|-----------|------------|
| Ränteswappar ¹ | 24 | 19 | 0 |
| Valutaswappar ² | 10 | 20 | 0 |
| Swappar totalt | 34 | 39 | 0 |
| Swappar, förfall | -26 | -31 | -20 |
| Swappar, nettoförändring | 7 | 7 | -20 |

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

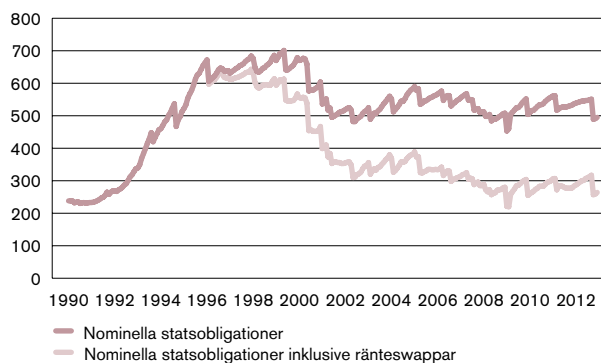
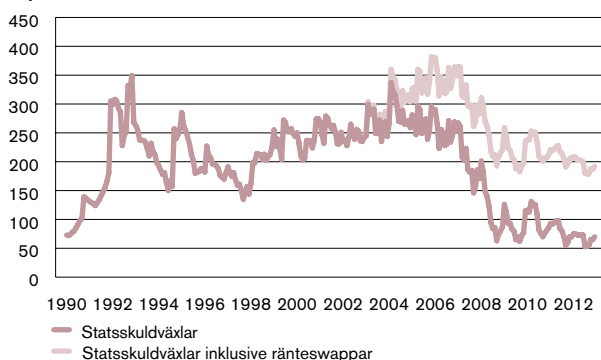


Diagram 4. STATSSKULDVÄXLAR OCH RÄNTESWAPPAR
Miljarder kronor



Oförändrad realupplåning

Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 6 miljarder kronor under 2011 och 2012. Vi kommer att fortsätta att emittera 750 miljoner kronor per auktion.

Vi har redan i tidigare prognoser dragit ned upplåningen i realobligationer till en låg nivå. En ytterligare minskning skulle endast ge marginellt utrymme att öka annan upplåning men riskerar att försämra likviditeten i realobligationsmarknaden.

Ett annat skäl till att vi väljer att behålla emissionsvolymen i realobligationer är att vi planerar att nettoamortera på realskulden i samband med byten då vi introducerar ett nytt lån i höst, se nedan.

Ny tioårig realobligation i september

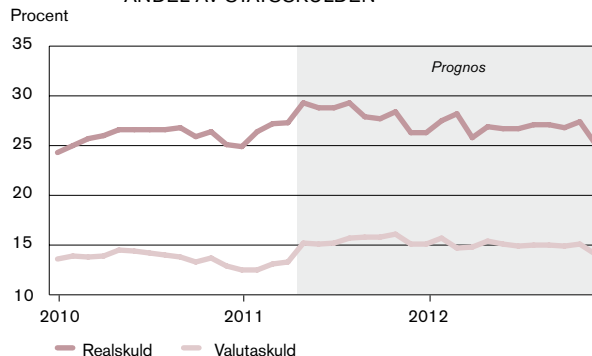
Den 15 september introducerar vi lån 3108 med förfall den 1 juni 2022. Under tre bankdagar närmast efter introduktionen kommer vi att hålla bytesauktioner för att bygga upp volymen i den nya obligationen. Totalt har vi räknat med att erbjuda 15 miljarder kronor i lån 3108 i byten mot lånen 3105, 3102 och 3104. Vi återkommer med detaljerad information om bytesauktionerna den 25 augusti.

De obligationer vi köper tillbaka i bytesauktionerna har hög upplupen inflationskompensation. Nettoeffekten av bytena blir därför att realskulden minskar. I prognosen har vi antagit att vi netto amorterar i storleksordningen 5 miljarder kronor.

Under 2011 och 2012 kommer vi huvudsakligen att emittera i 3107 och 3108 eftersom vi vill öka den utestående volymen i de nya lånen. Val av obligation inför varje enskild auktion följer i huvudsak en intern och i förväg fastställd emissionsplan.

Realskuldens andel av den totala skulden kommer att uppgå till 27 procent i snitt under 2011 och 2012. Löptiden minskar under det kommande året och beräknas vara cirka 8,3 år i december 2011.

Diagram 5. REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN ¹



¹ 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.

Mindre obligationsupplåning i utländsk valuta

Obligationssupplåningen i utländsk valuta uppgår till totalt 51 miljarder kronor i år och 18 miljarder kronor nästa år. Mot bakgrund av det minskade upplåningsbehovet drog vi i förra prognosen ned obligationsupplåningen i utländsk valuta till 0 de kommande åren. Vi kommer inte att ta upp några valutalån i den reguljära statsskuldsförvaltningen under prognosperioden. Under 2011 och 2012 kommer vi enbart att ta upp valutalån för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken.

Ett av de lån som vi i förra prognosen räknade med att rulla vidare under 2012 har ersatts med ett tvåårigt lån, det vill säga det förfaller först 2013. Det innebär att vidareutlåningen till Riksbanken minskar under 2012 jämfört med novemberprognosen. Vidareutlåningen blir också något mindre uttryckt i kronor beroende på att kronan har stärkts sedan november.

I prognosen för valutaupplåning har vi antagit att förfallande lån som tagits upp för vidareutlåning till Riksbanken ersätts med nya valutalån.

Tabell 8. VALUTAUPPLÅNING¹ 2010–2012

| Miljarder kronor | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|-----------|------------|------------|
| Obligationer i utländsk valuta, upplåning | 31 | 51 | 18 |
| Varav | | | |
| Vidareutlåning ² | 26 | 51 | 18 |
| Exklusive vidareutlåning | 6 | 0 | 0 |
| Förfall, obligationer | -36 | -70 | -39 |
| Förändring av obligationer i utländsk valuta | -4 | -18 | -20 |
| Valutaswappar, netto | 2 | -2 | -9 |
| Förändring av valutasvapparna inkl. swappar, netto | -2 | -20 | -29 |

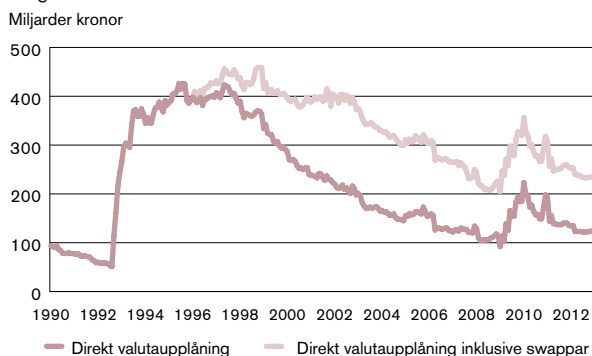
¹ Nominella värden.

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 fakturata Valutaupplåning för hur det går till.

Diagram 6. VALUTASKULDENS UTVECKLING



Eftersom skulden minskar behövs det inte lika mycket valutaswappar som tidigare för att upprätthålla valutaskuldens andel av den totala skulden. Den planerade volymen valutaswappar minskar därför till 20 miljarder kronor under 2011. 2012 räknar vi inte med att göra några valutaswappar.

Position för en starkare krona

Riksgälden byggde under 2009 upp en position för en starkare krona gentemot euron på motsvarande 50 miljarder kronor.

I september 2010 aviserade vi att positionen successivt skulle avvecklas. Sedan dess har positionen minskats gradvis med hänsyn till marknadsförutsättningarna.

Den 30 april var den kvarstående positionen knappt 8 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.

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.

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 göra något som innebär att vi avviker från låneplanen har vi möjlighet att göra detta.

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.

VALUTAUPPLÅNING

Det finns två sätt för oss att låna i utländsk valuta. Antingen kan vi ge ut obligationer i utländsk valuta eller så kan vi swappa svenska kronobligationer till exponering i utländsk valuta.

Hur vi fördelar valutaupplåningen mellan direkt valutaupplåning och kron-/swappupplåning beror på vilka räntevillkor vi får.

Valutaupplåning i form av kron-/swappupplåning innebär att räntan på statsobligationer i kronor byts mot en kort räntexponering i utländsk valuta samtidigt som det lånade beloppet växlas till utländsk valuta.

Det första steget i valutaupplåning med swappar är att vi lånar på den svenska obligationsmarknaden. Därefter gör vi en swapp i vilken vi mottar en fast swappränta, som är högre än obligationsräntan. Samtidigt

betalar vi en rörlig ränta i utländsk valuta. Vi har nu inte längre någon exponering i obligationsräntan. Denna transaktion är en kombinerad ränte- och valutaswapp (basswapp). Inom ramen för swappen växlar vi sedan de kronor som vi får in vid obligationsupplåningen till utländsk valuta med vår motpart. Resultatet är att vi har gett ut ett obligationslån i kronor men får beloppet och betalar rörlig ränta i utländsk valuta.

När swappen förfaller växlar vi tillbaka det lånade beloppet till kronor med vår swappmotpart. Det ska enligt avtalet ske till samma kurs som vid den ursprungliga valutaväxlingen. Med kronbeloppet kan vi betala obligationsförfallet.

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 2011

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|--|----------|------|-----------------|
| 2012-10-08 | 5,50 | 1046 | 63 724 |
| 2014-05-05 | 6,75 | 1041 | 80 750 |
| 2015-08-12 | 4,50 | 1049 | 60 490 |
| 2016-07-12 | 3,00 | 1050 | 45 989 |
| 2017-08-12 | 3,75 | 1051 | 50 026 |
| 2019-03-12 | 4,25 | 1052 | 70 020 |
| 2020-12-01 | 5,00 | 1047 | 81 487 |
| 2022-06-01 | 3,50 | 1054 | 27 995 |
| 2039-03-30 | 3,50 | 1053 | 40 250 |
| Summa benchmarks | | | 520 732 |
| Icke-benchmarks | | | 250 |
| Summa nominella statsobligationer | | | 520 982 |

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP, 30 APR 2011

| Förfalldatum | Miljoner kronor |
|-------------------------------|-----------------|
| 2011-05-18 | 19 997 |
| 2011-06-15 | 33 502 |
| 2011-07-20 | 14 419 |
| 2011-09-21 | 29 997 |
| Summa statsskuldväxlar | 97 915 |

REALA STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP, 30 APR 2011

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Miljoner kronor |
|-------------------------------|----------|------|-----------------|
| 2012-04-01 | 1,00 | 3106 | 31 562 |
| 2014-04-01 | 0,00 | 3001 | 5 052 |
| 2015-12-01 | 3,50 | 3105 | 59 908 |
| 2017-06-01 | 0,50 | 3107 | 19 922 |
| 2020-12-01 | 4,00 | 3102 | 46 268 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3103 | 4 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3104 | 53 158 |
| Summa realobligationer | | | 215 875 |

KREDITBETYG

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

NOMINELLA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

| Annonseringsdag | Auktionsdag | Likviddag |
|-----------------|-------------|------------|
| 2011-05-23 | 2011-05-30* | 2011-06-03 |
| 2011-05-23 | 2011-05-31* | 2011-06-07 |
| 2011-05-25 | 2011-06-01 | 2011-06-08 |
| 2011-06-08 | 2011-06-15 | 2011-06-20 |
| 2011-08-31 | 2011-09-07 | 2011-09-12 |
| 2011-09-28 | 2011-10-05 | 2011-10-10 |
| 2011-11-09 | 2011-11-16 | 2011-11-21 |
| 2011-11-23 | 2011-11-30 | 2011-12-05 |
| 2011-12-07 | 2011-12-14 | 2011-12-19 |

* Bytesauktion

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONS DATUM

| Annonseringsdag | Auktionsdag | Likviddag |
|-----------------|-------------|------------|
| 2011-05-18 | 2011-05-25 | 2011-05-27 |
| 2011-06-01 | 2011-06-08 | 2011-06-10 |
| 2011-06-15 | 2011-06-22 | 2011-06-27 |
| 2011-06-22 | 2011-06-29 | 2011-07-01 |
| 2011-08-10 | 2011-08-17 | 2011-08-19 |
| 2011-08-24 | 2011-08-31 | 2011-09-02 |
| 2011-09-07 | 2011-09-14 | 2011-09-16 |
| 2011-10-05 | 2011-10-12 | 2011-10-14 |
| 2011-10-19 | 2011-10-26 | 2011-10-28 |
| 2011-11-02 | 2011-11-09 | 2011-11-11 |
| 2011-11-16 | 2011-11-23 | 2011-11-25 |
| 2011-11-30 | 2011-12-07 | 2011-12-09 |
| 2011-12-14 | 2011-12-21 | 2011-12-23 |

REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

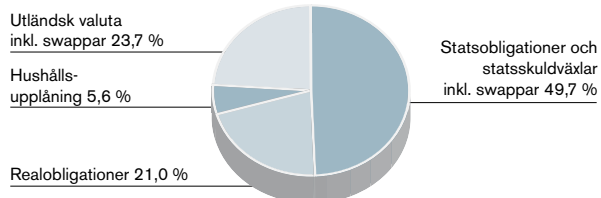
| Annonseringsdag | Auktionsdag | Likviddag |
|-----------------|-------------|------------|
| 2011-08-25 | 2011-09-01 | 2011-09-06 |
| 2011-09-08 | 2011-09-15 | 2011-09-20 |
| 2011-09-08 | 2011-09-16* | 2011-09-21 |
| 2011-09-08 | 2011-09-19* | 2011-09-22 |
| 2011-09-08 | 2011-09-20* | 2011-09-23 |
| 2011-10-20 | 2011-10-27 | 2011-11-01 |
| 2011-11-17 | 2011-11-24 | 2011-11-29 |

* Bytesauktion

SKULDSAMMANSÄTTNING

Total skuld 1 031,5 miljarder kronor

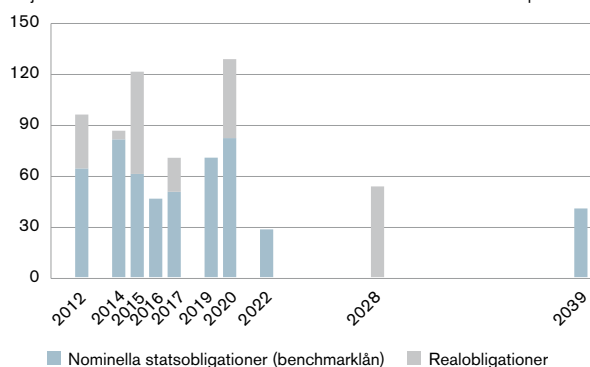
30 april 2011



FÖRFALLOPROFIL, NOMINELLA STATSOBLIGATIONER OCH REALOBLIGATIONER

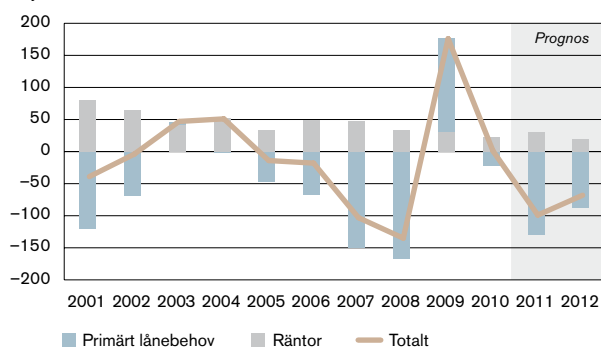
Miljarder kronor

30 april 2011



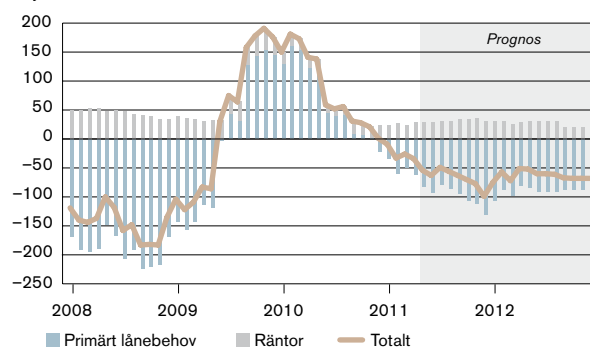
STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 2001–2012

Miljarder kronor

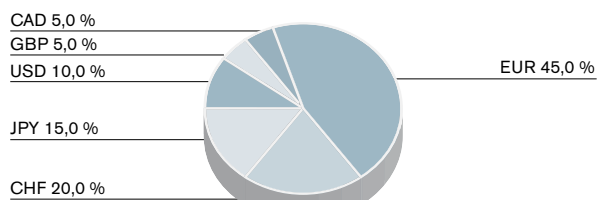


STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL

Miljarder kronor

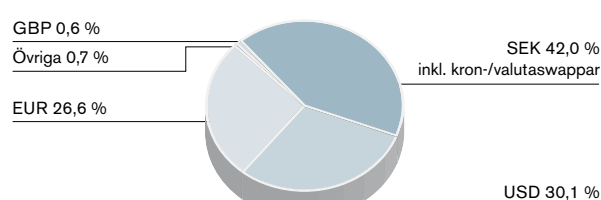


RIKTMÄRKE FÖR VALUTASKULDENS SAMMANSÄTTNING

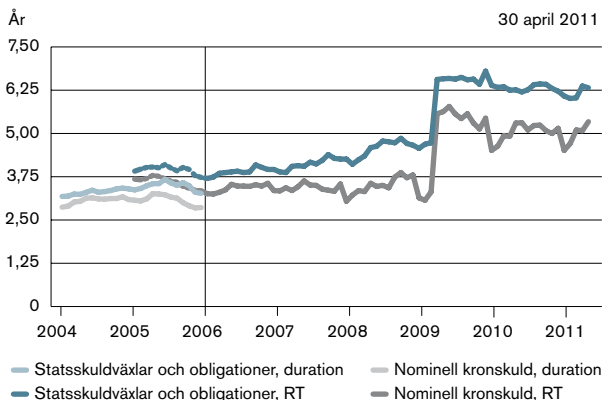


FINANSIERING AV VALUTASKULDEN

30 april 2011

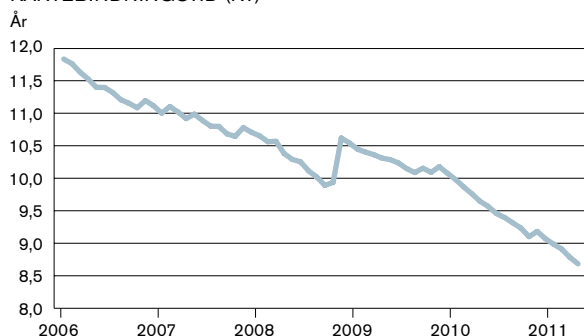


NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT) OCH DURATION

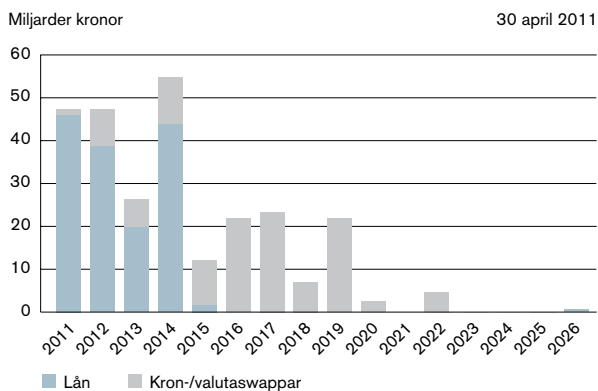


Den 1 januari 2006 bytte vi löptidsmätt från duration till genomsnittlig räntebindningstid (RT).

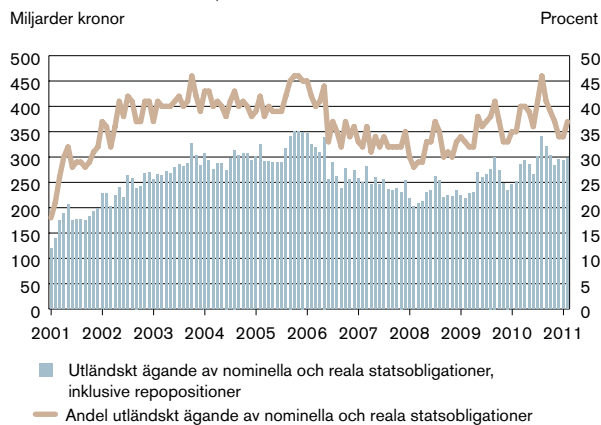
REALA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID (RT)



FÖRFALLOPROFIL, LÅN I UTLÄNDSK VALUTA EXKLUSIVE CALLABLE BONDS

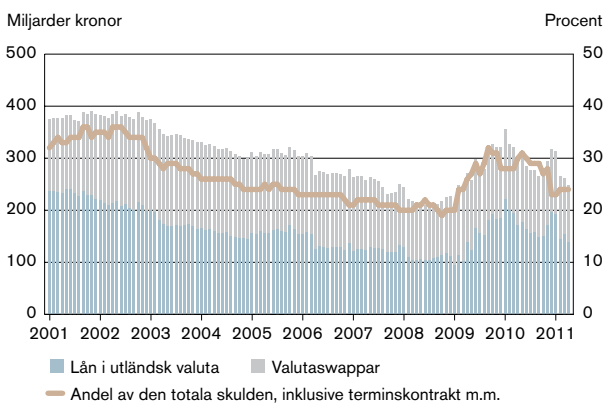


UTLÄNDSKT ÄGANDE AV NOMINELLA OCH REALA STATSOBLIGATIONER, INKLUSIVE REPOSITIONER

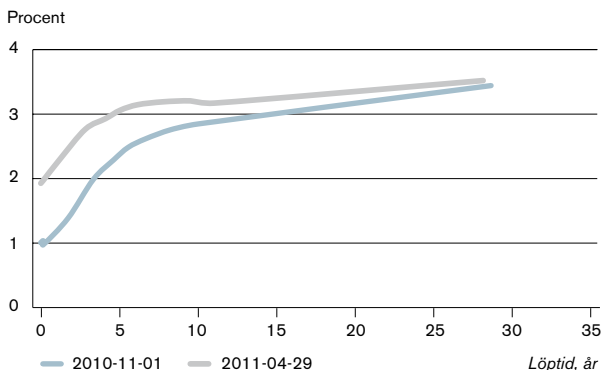


Källa: SCB

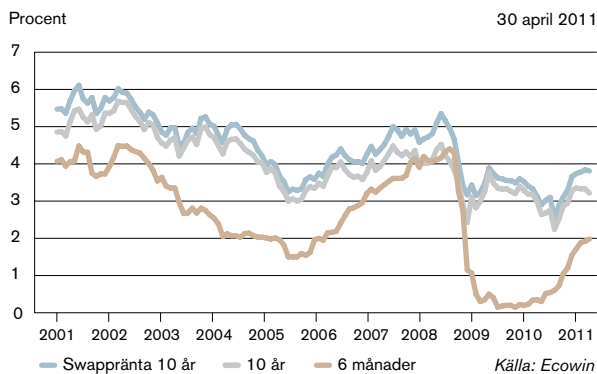
STATSSKULDENS EXPONERING I UTLÄNDSK VALUTA



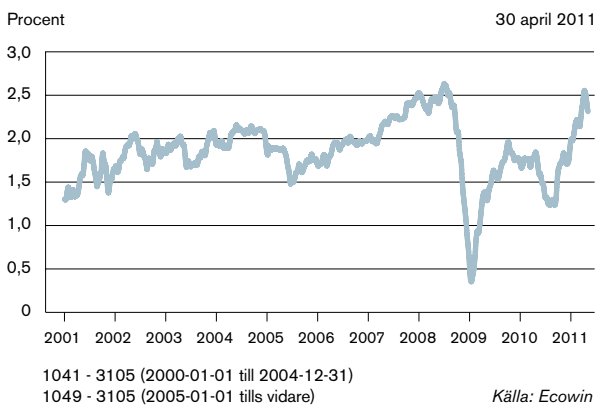
AVKASTNINGSKURVA FÖR SVENSKA STATSPAPPER



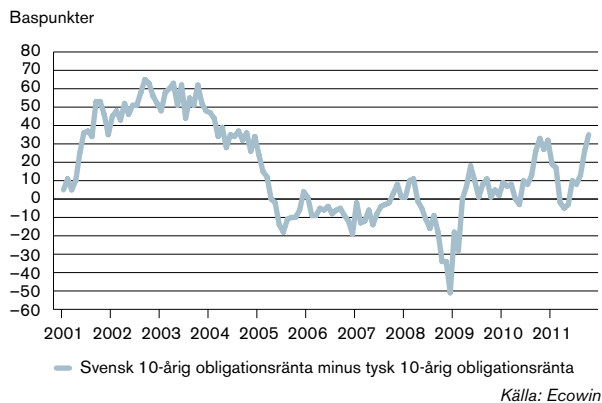
RÄNTEUTVECKLING



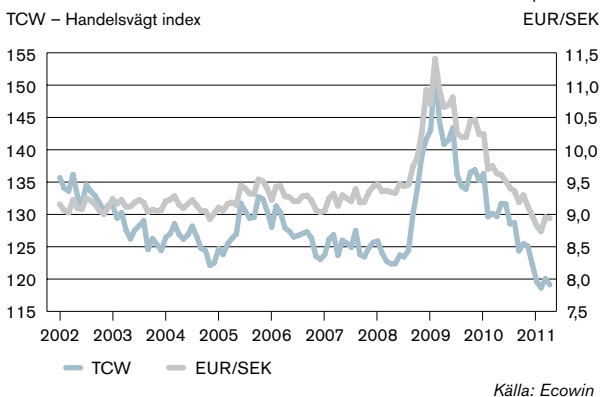
BREAK-EVEN INFLATION



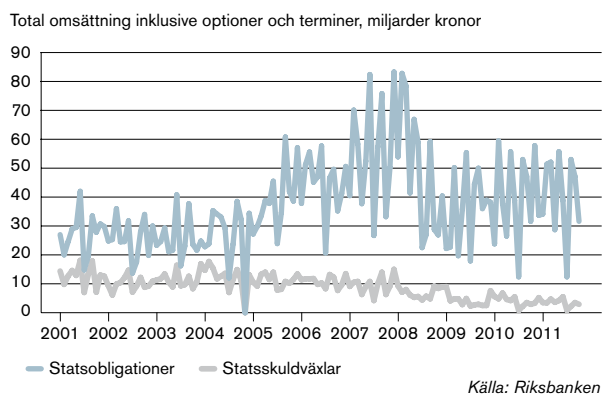
RÄNTESKILLNAD TYSKLAND, 10 ÅR



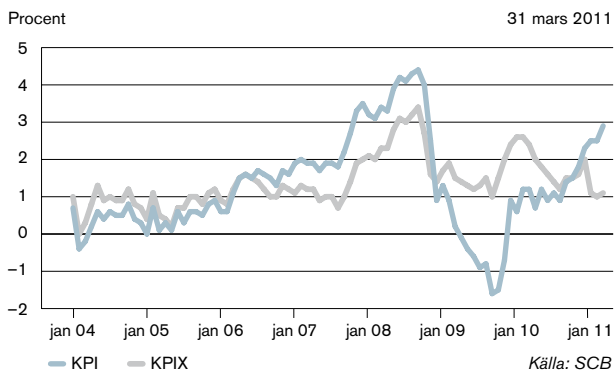
VÄXELKURSUTVECKLING



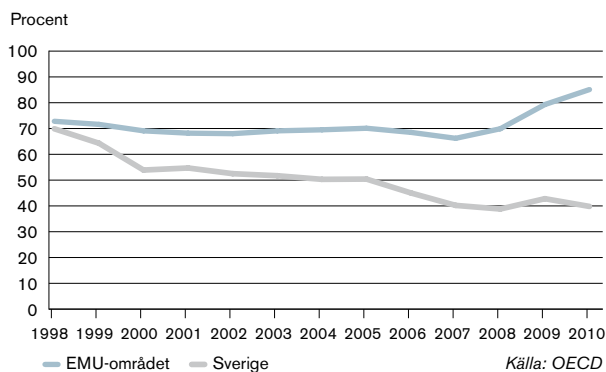
DAGLIG OMSÄTTNING SVENSKA STATSPAPPER



KPI OCH KPIX I SVERIGE



DEN OFFENTLIGA SEKTORN KONSOLIDERADE BRUTTOSKULD I FÖRHÅLLANDE TILL BNP



| Återförsäljare | Nominella statsobligationer | Reala statsobligationer | 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 riskmättet 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 (överlåtbar) 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.

Termin (terminskontrakt) ▶ Ett avtal som förbinder någon att köpa eller sälja en underliggande vara vid en framtida tidpunkt till ett i förväg bestämt pris.

Statsupplåning – prognos och analys ges ut tre gånger om året.

2011 publicerar vi två Statsupplåningsrapporter.

Nästa rapport publiceras:

2011:2 tisdag 25 oktober, kl. 09.30

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 |
| Nytt riktmärke för valutaskulden | | 2006:1 |
| Riksgäldskontoret får gott betyg även i år | <i>Richard Falkenhäll</i> | 2006:1 |
| Riktlinjeförslag för 2006 i korthet | <i>Maria Norström</i> | 2006:1 |
| Hur och varför Riksgäldskontoret gör prognoser över statens lånebehov | | 2005:3 |
| Statsskuldspolitiken och de budgetpolitiska målen | <i>Håkan Carlsson och Sofia Olsson</i> | 2005:3 |
| Valutasäkring för statliga myndigheter | <i>Lars Hörngren</i> | 2005:2 |
| Cash flow at risk | <i>Mikael Bergman</i> | 2005:2 |
| – ett mått på marknadsrisk för ränteprognoser | | 2005:2 |
| En återblick på föregående år | <i>Martin Lanzarotti</i> | 2005:2 |
| Gott betyg till Riksgäldskontorets upplåning | | 2005:1 |
| Statens likviditetsförvaltning | <i>Maria Norström</i> | 2005:1 |
| Betalkort och inköpskort – en bra affär för staten | <i>Anna Sjulander</i> | 2005:1 |
| Riktlinjeförslaget i korthet | <i>Anita Schönbeck</i> | 2005:1 |
| Privatmarknadsupplåning i Sverige och jämförelse med andra länder | | 2004:3 |
| Statens långivning bör regleras | <i>Malin Holmlund</i> | 2004:3 |
| Ett nytt budgetmål för långsiktigt hållbara statsfinanser | <i>Sara Bergström och Christina Hamrén</i> | 2004:2 |
| | <i>Per Franzén</i> | 2004:2 |

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