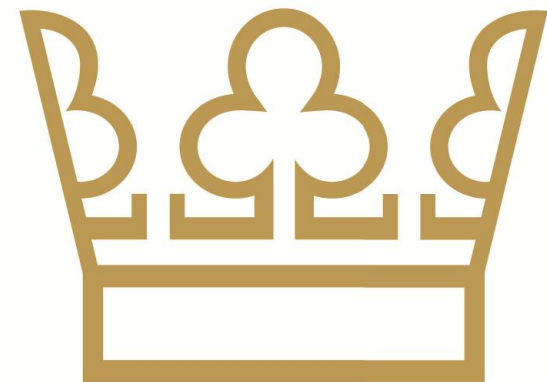


Statsupplåning

Prognos och analys 2012:2

SAMMANFATTNING	1
BEGRÄNSAT UNDERSKOTT	2
Statens lånebehov ökar	2
Svensk ekonomi visar motståndskraft	3
Lånebehovet ökar 2012 och 2013	4
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	7
Månadsprognoser för nettolånebehovet	7
FORTSATT FOKUS PÅ STATSOBLIGATIONER	9
Ökad upplåning i statsobligationer	10
Statsskuldväxelstocken oförändrad	11
Oförändrad realupplåning	12
Obligationsupplåning i utländsk valuta ökar något i år	13
Statsskulden ökar något	13
MARKNADSFÖRUTSÄTTNING	16
Auktionsdatum	16
Återförsäljare	17



I *Statsupplåning – prognos och analys 2012:2* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning år 2012 och 2013. 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 *Sveriges statsskuld*.

Något större lånebehov

Lägre skatteinkomster ger något svagare statsfinanser än enligt tidigare prognoser. Vår bedömning är att statens betalningar ger ett underskott på 32 miljarder kronor 2012. Vi räknar med en viss återhämtning under 2013 vilket gör att lånebehovet minskar nästa år.

Trots den pågående krisen i Europa visar svensk ekonomi motståndskraft. Tillväxten i svensk ekonomi blir 1 procent 2012 och stiger till 2,3 procent nästa år. Den svaga konjunkturen påverkar främst statsfinanserna genom minskade skatteinkomster.

Jämfört med vår bedömning från mars har skatteinkomsterna skrivits ned med 17 miljarder kronor 2012 och 21 miljarder kronor 2013. De största förändringarna för båda åren rör företagsskatter och utbetalningar av överskjutande skatt. Minskningen är endast delvis konjunkturbetingad. Det kan handla om periodiseringar och betalningsförskjutningar i skattebetalningarna som är mer av engångskaraktär.

Räntebetalningarna ökar med 7 miljarder kronor i år eftersom vi tidigare lägger vissa räntebetalningar genom att byta in statsobligationer mot en ny obligation med lägre ränta.

Det leder till att underskottet stiger till 32 miljarder kronor i år, vilket ändå är under 1 procent av BNP¹. Det kan jämföras med vår prognos från mars där underskottet beräknades till 11 miljarder kronor. För 2013 räknar vi med ett underskott på 15 miljarder kronor.

Vi kommer fortsätta att fokusera vår upplåning på statsobligationer. Nu skriver vi upp prognosen för lånebehovet och våra statsobligationer kommer svara för hälften av den ökade upplåningen.

Upplåningen i statsobligationer ökar med 9 miljarder kronor till 59 miljarder kronor. Ökningen nästa år blir i samma storleksordning. Anpassningen görs genom att vi höjer auktionsvolymen per auktion till 3,5 miljarder kronor. Samtidigt minskar vi antalet auktioner.

I oktober ger vi ut en ny tioårig statsobligation med förfall i november 2023.

Precis som tidigare fokuserar vi upplåningen på statsobligationer och då särskilt den tioåriga löptiden. Enstaka emissioner i övriga löptider kan förekomma.

Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 6 miljarder kronor. Även upplåningen i statskuldväxlar är oförändrad jämfört med förra prognosen. Upplåningen i obligationer i utländsk valuta motsvarande 51 miljarder kronor refinansierar vidareutlåningen till Riksbanken.

¹ Det kassamässiga underskottet blir 0,9 procent av BNP och det i andra sammanhang gängse måttet statens finansiella sparande visar ett underskott på 0,4 procent av BNP för 2012.

Begränsat underskott

Statens budget visar ett underskott på 32 miljarder kronor i år enligt vår nya prognos. Det kan jämföras med tidigare prognos, då underskottet beräknades till 11 miljarder kronor. Nästa år blir underskottet 15 miljarder kronor, vilket är 17 miljarder kronor mer än vår förra prognos. Vi räknar med att det sker en viss återhämtning i ekonomin under 2013, vilket gör att lånebehovet minskar mellan åren. Vi bedömer att BNP växer med 1,0 procent i år och 2,3 procent nästa år.

Statens lånebehov ökar

Vår nya prognos för budgetsaldot 2012 är ett underskott på 32 miljarder kronor. För 2013 räknar vi med ett underskott på 15 miljarder kronor. I förhållande till BNP blir budgetunderskottet för staten 0,9 procent i år och 0,4 procent nästa år. I termer av finansiellt sparande för staten blir underskottet 0,4 procent respektive 0,1 procent¹.

Statsskulden beräknas uppgå till 1 167 miljarder kronor i slutet av 2012 och 1 186 miljarder kronor i slutet av 2013. Statsskuldens utveckling redovisas närmare i avsnittet om upplåningen.

TABELL 1 STATENS NETTOLÅNEBEHOV¹ OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2011	2012	2013
Statsskulden vid årets början	1 188	1 158	1 167
Primärt lånebehov exklusive försäljningar	-79	6	-4
Försäljningar av statliga tillgångar	-23	0	0
Räntor på statsskulden	34	26	19
Nettolånebehov	-68	32	15
Skuldkorrigeringar	22	-6	4
Penningmarknadstillgångar (årlig förändring)	16	-17	0
Statsskuldens förändring	-30	10	19
Statsskulden vid årets slut²	1 158	1 167	1 186

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

² Okonsoliderad statsskuld. Från och med 1 januari 2012 har vi en ny definition på statsskulden. Mer information om detta finns i avsnittet om upplåningen.

Vi räknar med att BNP växer med 1,0 procent 2012 och 2,3 procent nästa år. För i år är bedömningen i princip oförändrad, medan det är 0,6 procentenheter lägre för nästa år jämfört med vår förra prognos. Sveriges ekonomi och statsfinanser har trots konjunkturedgången ändå klarat sig mycket bra hittills jämfört med många andra länder.

¹ I utvärdering av offentliga finanser och jämförelser mellan länder är finansiellt sparande det relevanta måttet. I Maastricht-måttet ingår förutom staten även kommun- och pensionssektorn.

Budgetunderskottet ökar med 21 miljarder kronor 2012 jämfört med förra prognosen. Huvudförklaringarna är lägre skatteinkomster och högre räntor på statsskulden. Skatter från företag minskar samtidigt som lönesumman utvecklas i normal takt. Detta är en indikation på att vinstandelen i ekonomin sjunker och att produktiviteten försämras.

Räntebetalningar på statsskulden ökar med 7 miljarder kronor. Det beror på att vi köper tillbaka obligationer med hög kupong. I praktiken innebär sådana återköp inga ökade kostnader utan det är en omfördelning av räntebetalningar över tiden.

För 2013 ökar lånebehovet med 18 miljarder jämfört med föregående prognos. Även det förklaras i huvudsak av lägre skatteinkomster.

Budgetsaldot går från ett överskott på 68 miljarder kronor till ett underskott på 32 miljarder kronor mellan 2011 och 2012. Det är en försämring med 100 miljarder kronor (se tabellen i faktarutan *Förändringar i nettolånebehovet jämfört med föregående år*, sidan 6). Det beror till stor del på tillfälliga faktorer, men är även ett resultat av den sämre ekonomin. En förklaring är att vi inte räknar med några försäljningar av statliga tillgångar i år medan staten under 2011 hade försäljningsinkomster på 23 miljarder kronor. Vidare förklaras 52 miljarder kronor av förändringen mellan åren av kassamässiga effekter i regleringen av skatteinkomster mellan stat och kommun. Dessutom leder den svaga konjunkturen till att de totala skatteinkomsterna i princip inte växer alls mellan åren.

Mot slutet av prognosperioden ökar tillväxten i ekonomin och därmed förbättras budgetsaldot 2013 med 17 miljarder kronor jämfört med 2012. Den underliggande saldoförbättringen är egentligen starkare eftersom vi har antagit reformer om totalt 15 miljarder kronor nästa år.

Vår prognos bygger på att krisen i euroområdet kan hanteras på ett någorlunda ordnat sätt och att förtroendet för ekonomin successivt växer under 2012 och 2013.

TABELL 2 STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2012-2013
JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN

Miljarder kronor	2012	2013
Prognos mars 2012	11	-3
Förändringar i lånebehovstermer ¹		
Skatter	17	21
Arbetsmarknad	-1	-1
Socialförsäkring	-1	0
Utdelningar	-5	-1
Nettoutlåning exklusive vidareutlåning	-1	0
Vidareutlåning	5	4
Räntor på statsskulden	7	-4
Övrigt	-1	-1
Summa förändringar	21	17
Prognos juni 2012	32	15

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

Svensk ekonomi visar motståndskraft

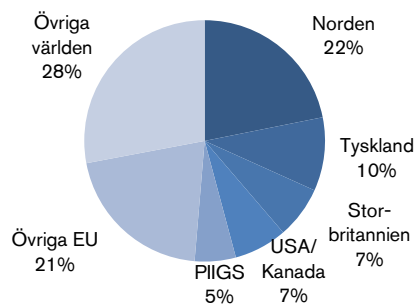
Tillväxten i svensk ekonomi blev starkare under första kvartalet än vad vi och de flesta andra bedömare räknat med. Framför allt var det inhemsk efterfrågan med privat konsumtion och investeringar som utvecklades starkare. Troligtvis blir det hygglig tillväxt även för innevarande kvartal. Däremot tar det en bra bit in i nästa år innan ekonomin kan börja återhämta sig på ett mer stabilt sätt. Vi bedömer att tillväxten uppgår till 1,0 procent 2012 och 2,3 procent 2013.

Den stora osäkerheten för prognosen är givetvis hanteringen av eurokrisen. De värsta scenarierna inom den finansiella sektorn har hittills kunnat undvikas genom att Europeiska centralbanken, ECB, försett bankerna med billiga krediter. Grundproblemen i de värst drabbade länderna såsom svag konkurrenskraft, hög arbetslöshet, dåliga statsfinanser och risk för kreditförluster inom banksektorn kvarstår dock. Därtill kommer den politiska osäkerheten.

Det blir allt mer tydligt att krisen och hanteringen av denna nu börjar ge effekter på den reala ekonomin. Exempelvis visar data för inköpschefsindex och industriproduktion från flera länder på att tillväxten i omvärlden håller på att växa ner.

Svensk ekonomi tillhör de mest stabila inom hela OECD. Förklaringarna är bland annat en konkurrenskraftig exportsektor, starka statsfinanser, en egen valuta och en stabil banksektor. Sveriges ekonomi är ändå beroende av omvärlden inte minst via exportsektorn och finansiella marknader. Det visades sig senast 2009 med ett kraftigt BNP-fall i spåren av finanskrisen. I den kris som nu pågår, tuffar den svenska reala ekonomin på relativt skapligt. Sveriges direkta handel med berörda krisländer är liten i förhållande till den totala handeln med omvärlden.

DIAGRAM 1 SVENSK VARUEXPOR TILL OLIKA REGIONER



Källa: SCB

Samtidigt lånar svenska staten rekordbilligt, vilket visar på högt förtroende för svensk ekonomi bland investerare. Ytterligare ett tecken på det höga förtroendet för svensk ekonomi är att kronan varit stabilare jämfört med finanskrisen 2008-09.

DIAGRAM 2 RÄNTAN FÖR TIOÅRIGA STATSOBLIGATIONER
Procent



Källa: Ecwin

Hushållen konsumerar försiktigt

Konsumtionen blev något större än beräknat för första kvartalet. Det är troligtvis en effekt av att hushållen ser mindre dystert på framtiden än under slutet av förra året. Hushållens konfidensindikator har stigit betydligt och ligger nu på det historiska genomsnittet. Sammantaget räknar vi med att konsumtionen i fasta priser ökar med 2,0 procent i år och 2,5 procent nästa år.

En viktig förklaring till att hushållen upprätthållit konsumtionen är att arbetsmarknaden fungerar relativt bra och att risken för att bli arbetslös upplevs som mindre.

Dessutom har bostadsmarknaden återhämtat sig efter den nedgång som skedde i höstas. Den egna bostaden utgör en stor del av hushållens förmögenhet och bostadens värde inverkar tillsammans med andra tillgångar på konsumtionen. Lägre räntor och minskad oro för högre räntor i framtiden är också viktiga parametrar för både bostadsmarknaden och utrymmet att konsumera. Vår bedömning är att hushållen kommer att vara försiktiga den närmaste tiden, trots förbättringarna.

Samtidigt bedömer vi att hushållens disponibla inkomster ökar med cirka 4 procent i löpande priser både i år och nästa år, vilket på sikt talar för starkare konsumtion. Att ökningstakten 2012 är så pass hög som cirka 4 procent i nominella termer beror delvis på att pensionerna skrivs upp rejält när den så kallade gasen slår till i pensions-systemet. Vid sidan av det bidrar lönesumman med 3,5 procent. Dessutom ökar prisbasbeloppet med 2,8 procent 2012 jämfört med 0,9 procent 2011. Detta påverkar utbetalningarna i flera viktiga transfereringssystem.

Sparkvoten är relativt hög vilket skulle kunna tala för att det finns utrymme för högre konsumtion än vad som ligger i prognosen om osäkerheten i omvärlden minskar.

Svag tillväxt för svensk export

Exporten växte med 1,7 procent under det första kvartalet. Mellan 1985–2010 har den svenska exportmarknaden vuxit med i genomsnitt 6 procent per år. Den svenska exporten har under samma period vuxit med cirka 5 procent per år.

Vår bedömning är att tillväxten för helåret 2012 blir 1,5 procent, vilket är betydligt under det historiska genomsnittet. För 2013 räknar vi med något högre efterfrågan och exporten växer därför med 4,0 procent.

Arbetsmarknaden går sidledes

Inbromsningen i ekonomin har så här långt inte satt några tydliga avtryck på arbetsmarknaden. Arbetslösheten har till och med blivit något lägre än vi räknat med under inledningen av året om man justerar för säsongsmässiga variationer.

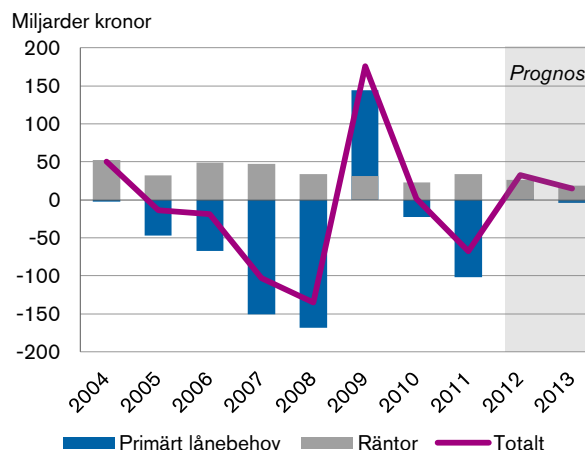
Samtidigt har sysselsättningen utvecklats förhållandevis gynnsamt. Varsel och nyanmälda platser ligger i dagsläget inte heller på oroande nivåer och företagens anställningsplaner tyder på en viss ökning i sysselsättningen den närmaste tiden. Vi bedömer därför att det kommer dröja ytterligare några månader innan den lägre ekonomiska aktiviteten börjar synas i form av stigande arbetslöshet. Uppgången väntas bli måttlig och vi räknar med att arbetslösheten vänder ned igen under andra halvåret 2013 då ekonomin repar sig.

Vi har reviderat ned arbetslösheten till 7,6 procent i års-genomsnitt för i år samt 7,7 procent i års-genomsnitt för 2013.

Lånebehovet ökar 2012 och 2013

Den svaga konjunkturen och osäkerheten i omvärlden får genomslag i statens finanser främst genom minskade skatteinkomster. Vår nya prognos för budgetsaldot 2012 är ett underskott på 32 miljarder kronor. För 2013 räknar vi med underskott på 15 miljarder kronor.

DIAGRAM 3 STATENS NETTOLÅNEBEHOV 2004-13



Lägre skatteinkomster

Jämfört med vår bedömning i mars har skatteinkomsterna reviderats ned med 17 miljarder kronor 2012 och 21 miljarder kronor 2013. De största förändringarna för båda åren rör företagsskatter och utbetalningar av överskjutande skatt.

TABELL 3 SKATTEINKOMSTER, FÖRÄNDRING FRÅN FÖREGÅENDE PROGNOSEN

Förändringar i lånebehovstermer ¹		
Miljarder kronor	2012	2013
Löneskatter ²	-1	-3
Konsumtionsskatter	3	5
Företag	5	9
Kompletterande skatt	11	7
Övrig skatt	0	3
Totalt	17	21

¹ Plus betyder att inkomsterna minskar och nettolånebehovet ökar.

² Uppskattad siffra på grund av brist på korrekta underlag.

Något starkare lönesummetillväxt än förväntat i år

Prognosen för lönebaserade skatter har reviderats upp något. Under våren har lönesummeutvecklingen varit starkare än vi räknade med i förra prognosen, framför allt inom offentlig sektor. Vi räknar nu med en ökningstakt på 3,5 procent 2012 och 3,7 procent 2013.

Avtalsrörelsen resulterade i en något starkare timlöneutveckling än vad vi prognostiserat. Vi tror att lönesummans tillväxt 2012 i huvudsak drivs av timlöneutvecklingen, då en svag arbetsmarknad leder till en ytterst måttlig ökning av antal arbetade timmar. Den starkare ekonomin 2013 leder till att antalet arbetade timmar åter börjar öka och lönesumman växer därmed något snabbare.

Försiktig konsumtion ger lägre momsinkomster

Hushållens konsumtion i löpande priser ökar med 2,9 procent i år för att stiga till 3,8 procent 2013. Det är en ökning med 0,6 procent för i år och en minskning med 0,8 procent nästa år jämfört med föregående prognos.

Konsumtionen utvecklades svagt under andra halvan av 2011. Under första kvartalet har inbetalningarna av moms varit låga, trots att konsumtionen återhämtade sig enligt nationalräkenskaperna. Momsinkomsterna minskar därför med 2 miljarder kronor 2012 jämfört med förra prognosen. Nästa år minskar momsen med 5 miljarder kronor när svagare konsumtion slår igenom.

Inkomsterna från punktskatter revideras ned med 2 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror främst på låga utfall under våren, vilket till stor del förklaras av att den milda vintern inneburit lägre inkomster från energiskatter.

Lägre företagsvinster sänker statens inkomster

Oron i omvärlden med låg efterfrågan på våra exportmarknader innebär att vinstutvecklingen i företagen blir svag, framför allt under 2012. De preliminära skatteinbetalningarna från företagen under våren har varit lägre än prognos, vilket föranleder en ytterligare nedrevidering av skatteinkomsterna jämfört med i mars. Vi räknar med en liten minskning i vinstnivåerna i år. I takt med att den ekonomiska aktiviteten stiger kommer företagsvinsterna att växa under 2013, men ändå något långsammare än vi räknade med i vår förra prognos. Sammanlagt minskar inkomsterna från företagsskatter med knappt 5 miljarder kronor i år och 9 miljarder kronor nästa år.

Högre återbetalningar av skatt

Jämfört med föregående prognos har vi reviderat upp återbetalningarna av överskjutande skatt kraftigt. En möjlig förklaring är att många företag har fått återbetalningar då de jämkat ned sina debiteringar på grund av försämrade vinstutsikter. Dessutom blev utbetalningarna av skatteåterbäringen i juni betydligt större än vi räknat med. Det beror delvis på att flerskattebetalare uppfyllt kraven för att få återbetalning redan i juni jämfört med förra året, men vi har även underskattat den totala storleken på årets återbetalningar.

Större utdelningar från statliga bolag

Inkomsterna från utdelningar på statens aktier blir knappt 5 miljarder kronor högre, jämfört med förra prognosen. Det beror till övervägande del på att Sveaskog AB gjort en extra utdelning på 4 miljarder kronor. Anledningen var bolagets starka finansiella ställning med en soliditet på 54 procent. För att sänka soliditeten till 35-40 procent, vilket är det nya mål som ägaren beslutat, gjordes en extra utdelning.

Något lägre utgifter för arbetslösheten

Konjunkturförsvagningen har hittills påverkat arbetsmarknaden i förhållandevis liten omfattning. Under resten av 2012 ökar arbetslösheten marginellt, men utan att leda till någon nämnvärd ökning av arbetsmarknadsutgifterna.

Jämfört med föregående prognos har vi reviderat ned arbetsmarknadsutgifterna med knappt 1 miljard kronor per år för 2012 och 2013.

I genomsnitt räknar vi med att knappt etthundratusen helårspersoner kommer att få ersättning från a-kassan under 2012 och 2013. Det är något fler än under 2011 då arbetsmarknaden präglades av återhämtning från den förra krisen.

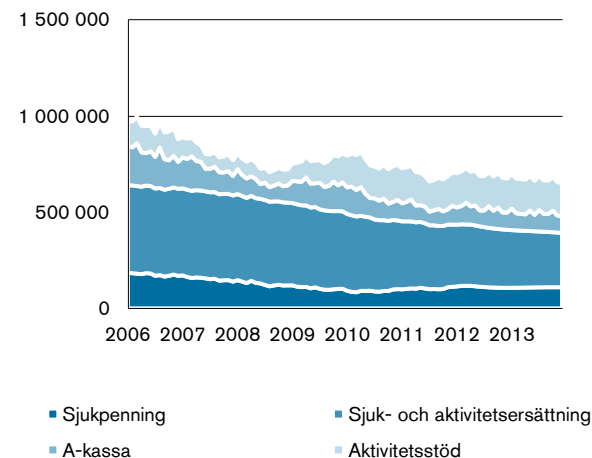
I de arbetsmarknadspolitiska programmen har antalet deltagare ökat påtagligt det senaste halvåret. Vi bedömer att volymerna kommer att stabilisera sig ungefär på dagens nivåer med en liten nedgång från och med andra hälften av 2013. Många av dem som befinner sig i jobb- och utvecklingsgarantin har dock mycket långa arbetslöshetstider bakom sig och står därmed långt ifrån arbetsmarknaden. Det är därför svårt att i närtid tro på en dramatisk minskning av antalet deltagare i programmen.

Lågt utgiftstryck inom socialförsäkringen

Utgifterna för socialförsäkringen ökar svagt mellan åren under prognosperioden, vilket framgår av faktarutan på sidan 6. Anledningen till att utgifterna inte ökar mer är fallande volymer i sjukersättningen (före detta förtidspension) på grund av lägre nybeviljande och ökat utflöde till följd av stora pensionsavgångar. Tillsammans med den något gynnsammare utvecklingen på arbetsmarknaden leder detta till att de totala volymerna inom transfererings-systemen för arbetsmarknad och ohälsa faller något under prognosperioden. Sett ur ett längre perspektiv har nedgången i de aktuella systemen varit betydande, se diagram 4. Det är en viktig förklaring till att statsfinanserna utvecklats förhållandevis väl de senaste åren.

DIAGRAM 4 VOLYMER I VISSA ERSÄTTNINGSSYSTEM

Helårsekvivalenter



Källa: SCB och egna beräkningar

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning beräknas bli knappt 20 miljarder kronor i år. Det är 4 miljarder kronor mer än förra prognosen. Förändringen beror huvudsakligen på att vi nu räknar med vidareutlåning till Irland. Vidareutlåningen till Irland uppgår till totalt 600 miljoner euro, varav hälften kommer att betalas ut i år och hälften nästa år.

Nästa år blir nettoutlåningen 6 miljarder kronor, vilket är knappt 4 miljarder kronor mer än förra prognosen. Förändringen beror till största del på vidareutlåningen till Irland. Minskningen jämfört med 2012 beror på att vi inte räknar med någon utökad vidareutlåning till Riksbanken under 2013, samt att en stor negativ engångseffekt rörande Kärnavfallsfonden faller bort (för mer information se Statsupplåning – prognos och analys 2012:1).

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 ökar inte då låntagaren betalar räntor som minst motsvarar Riksgäldens lånekostnader.

Högre räntebetalningar 2012

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 26 miljarder kronor i år. Det är 7 miljarder kronor högre än i förra prognosen. För 2013 beräknas räntebetalningarna bli 19 miljarder kronor vilket är 4 miljarder kronor lägre än i förra prognosen.

Den främsta orsaken till ökningen 2012 är en tidigareläggning av återköp av obligationer i samband med att vi emitterar en ny tioårig obligation. Eftersom de återköpta obligationerna har en hög kupong jämfört med nuvarande marknadsräntor blir det en redovisad kursförlust på anslaget för räntor på statsskulden. I praktiken innebär sådana återköp inga ökade kostnader utan det är en omfördelning av räntebetalningar över tiden. För mer information om byten och återköp se sidan 10, Upplåning.

Minskningen av räntebetalningarna 2013 beror på att byten till en ny tioårig obligation görs redan 2012.

Riksgälden använder stoppkurser för beräkningar av räntebetalningar och värdering av Riksbankens valutalån. Stopdatum för denna prognos är den 31 maj.

FÖRÄNDRINGAR I NETTOLÅNEBEHOVET JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE ÅR

Tabellen visar vilka delar i nettolånebehovet som förändras mest mellan åren 2009 och 2013. Tabellen bygger på kassaflödesprincipen. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar. Exempelvis betyder -75 i kolumnen "Skatter" för 2011 att skatterna ökar med 75 miljarder kronor jämfört med 2010.

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013
Nettolånebehov, nivå	176	1	-68	32	15
Nettolånebehov, förändring mellan år	311	-175	-69	100	-17
Förklaras av:					
Skatter	83	-56	-75	-2	-54
Utbetalningar av kommunalskatt	28	-22	0	52	38
Statsbidrag till kommuner	16	-6	12	-3	1
Arbetsmarknad	10	8	-2	3	0
Socialförsäkring	-6	-1	-4	2	-1
Försäljning av statliga tillgångar	77	0	-23	23	0
Utdelningar	-23	-1	-11	2	5
EU-avgift	-8	10	-3	4	-2
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	41	-17	5	4	-9
Vidareutlåning	96	-99	-1	13	-5
Räntor på statsskulden	-2	-8	11	-8	-7
Övrigt	0	18	20	11	17

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

Mellan 2011 och 2012 försämras budgetsaldot med 100 miljarder kronor. Det beror framför allt på att vi inte räknar med några försäljningsinkomster 2012, stora utbetalningar till kommunerna och låg tillväxttakt i skatteinkomsterna.

I år växer skatterna bara med 2 miljarder kronor. Det innebär att skatteinkomsterna är i princip oförändrade mellan 2011 och 2012. Det förklaras främst av den svagare konjunkturen. Samtidigt blir utbetalningarna till kommunerna extra stora 2012 till följd av en positiv slutreglering avseende 2010. Dessutom var nivån på kommunutbetalningarna 2011 låg till följd av en negativ slutreglering avseende 2009.

Mellan 2012 och 2013 förbättras budgetsaldot med 17 miljarder kronor. Det förklaras främst av att skatteinkomsterna återigen växer något snabbare till följd av förbättrad konjunktur.

Inkomstökningen motverkas av vårt antagande om finanspolitiska reformer för 15 miljarder kronor 2013 som ingår i övrigtposten i tabellen.

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

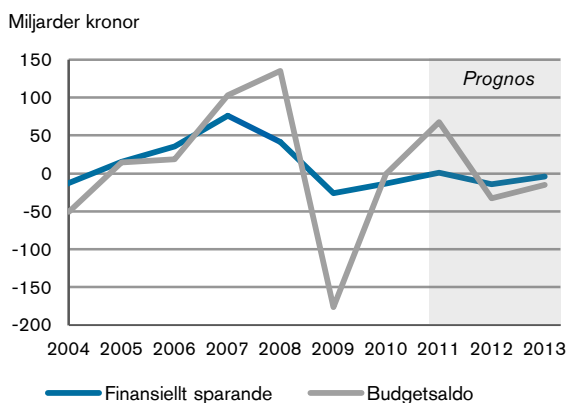
Det finansiella sparandet i staten beräknas bli -0,4 procent av BNP 2012 och -0,1 procent av BNP 2013.

TABELL 4 STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2009-2013

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013
Budgetsaldo	-176	-1	68	-32	-15
Justeringsposter	150	-13	-67	18	11
Försäljning av aktiebolag	0	0	-23	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	116	-3	-5	14	1
Periodiseringar mm.	33	-10	-39	4	10
Finansiellt sparande	-26	-14	1	-14	-4
Procent av BNP	-0,8	-0,4	0,0	-0,4	-0,1

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.

DIAGRAM 5 STATENS FINANSIELLA SPARANDE OCH BUDGETSALDO



Det finansiella sparandet ger i allmänhet en mer rättvisande 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.

Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser för 2012 och 2013.

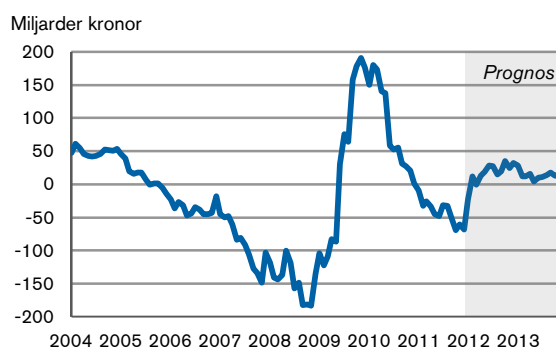
TABELL 5 STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor		Primärt lånebehov	Räntor på statsskulden	Nettolånebehov
2012	jun	27,2	2,9	30,1
	jul	1,0	1,3	2,3
	aug	-23,7	2,8	-20,9
	sep	4,4	-2,1	2,3
	okt	7,2	5,9	13,0
	nov	-15,9	-0,5	-16,4
	dec	90,7	8,1	98,8
2013	jan	12,3	-1,4	10,9
	feb	-48,4	-0,9	-49,3
	mar	-10,8	1,2	-9,5
	apr	-19,6	-0,3	-19,9
	maj	-44,6	7,7	-36,9
	jun	33,6	2,0	35,6
	jul	3,0	0,5	3,5
	aug	-23,1	5,0	-18,1
	sep	7,7	-1,8	5,9
	okt	8,6	-0,5	8,1
	nov	-14,7	-0,7	-15,4
	dec	92,0	8,0	100,1

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av hur skatteinkomster, skatteåterbäring och myndigheternas repotransaktioner fördelar sig över året. Även vissa enskilda utbetalningar slår igenom på månadsmonstret.

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

DIAGRAM 6 STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



BERÄKNINGSANTAGANDEN OCH KÄNSLIGHETSANALYS

RIKSGÄLDENS BERÄKNINGSANTAGANDEN

Procent	2012	2013	Helårsekvivalenter, tusental	2011	2012	2013
Lönesumma ¹	3,5	3,7	Sjuk- och rehabiliteringspenning	103	112	109
Privat konsumtion ¹	2,9	3,8	Sjuk- och aktivitetsersättning	354	327	305
Investeringar ¹	5,0	3,5	Arbetslöshetsförsäkring	88	96	96
Export ¹	1,3	4,0	Aktivitetsstöd	169	179	177
Arbetslöshet (ILO 15-74)	7,6	7,7	Totalt	714	714	686

¹ Årlig procentuell förändring, löpande priser

KÄNSLIGHETSANALYS

Riksgälden gör normalt sett 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.

Miljarder kronor	Effekt på nettolånebehovet
Ökning med en procent/procentenhet	
Lönesumma ¹	-5
Hushållens konsumtion i löpande priser	-3
Arbetslöshet (ILO 15-74) ²	2
Räntenivån i Sverige ³	4
Internationell räntenivå ³	2

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 arbetslöshetsförsäkringen, jobb- och utvecklingsgarantin, ungdomsgarantin samt arbetslöshetsavgiften.

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.

Fortsatt fokus på statsobligationer

Statens upplåning ökar med 20 miljarder kronor i år och 23 miljarder kronor nästa år eftersom vi bedömer att statsfinanserna utvecklas svagare än vi tidigare räknade med. Statsobligationer svarar för ungefär hälften av den totala ökningen under prognosperioden. Upplåningen i statsskuldväxlar är oförändrad liksom upplåningen i realobligationer.

TABELL 1 UPPLÅNINGSBEHOV BRUTTO 2011–2013

Miljarder kronor	2011	2012	2013
Nettolånebehov	-68	32	15
Diskrepans likviddag /affärsdag ¹	11	-11	4
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	-9	2	6
Förfall penningmarknad³	178	159	195
Statsskuldväxlar	85	72	100
Commercial paper	54	43	35
Likviditetsförvaltningsinstrument	39	45	60
Förfall kapitalmarknad	117	122	39
Statsobligationer	47	64	10
Realobligationer	0	20	0
Obligationer i utländsk valuta	70	39	30
Byten och återköp, netto	9	6	2
Statsobligationer	4	4	1
Realobligationer	5	2	1
Obligationer i utländsk valuta	0	0	0
Totalt upplåningsbehov, brutto	238	311	261

¹ Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsdag. Vi redovisar upplåning och statsskuld per affärsdag medan nettolånebehovet per definition baseras på likviddag.

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

³ Initial stock med förfall inom 12 månader.

Svagare statsfinanser gör att statens upplåning ökar med 20 miljarder kronor i år och 23 miljarder kronor nästa år jämfört med vår prognos i mars. Av den totala ökningen under prognosperioden svarar statsobligationer för ungefär hälften. Statsobligationerna motsvarar också runt hälften av statsskulden.

Tabell 1 visar det totala upplåningsbehovet brutto per år. Förändringen mellan åren beror inte enbart på hur nettolånebehovet utvecklas. Även förfall, byten och förändringar i till exempel privatmarknadsupplåningen påverkar det totala upplåningsbehovet. Det mindre upplåningsbehovet 2013 jämfört med 2012 beror snarare på lägre förfallvolymen än mindre nettolånebehov.

Upplåningen i statsskuldväxlar är oförändrad jämfört med förra prognosen medan upplåningen i commercial paper är något mindre.

TABELL 2 UPPLÅNING BRUTTO 2011–2013

Miljarder kronor	2011	2012	2013
Upplåning penningmarknad¹	159	195	160
Statsskuldväxlar	72	100	90
Commercial paper	43	35	10
Likviditetsförvaltningsinstrument	45	60	60
Upplåning kapitalmarknad	79	116	101
Statsobligationer	41	59	63
Realobligationer	6	6	6
Obligationer i utländsk valuta	31	51	32
varav vidareutlåning till Riksbanken	31	51	32
Total upplåning	238	311	261

¹ Utestående stock per den sista december.

Obligationssupplåningen i utländsk valuta blir något större jämfört med prognosen i mars till följd av en starkare dollar. Bortsett från vidareutlåning till Riksbanken planerar vi inte att ge ut några obligationer i utländsk valuta under prognosperioden.

Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar på 6 miljarder kronor per år.

TABELL 3 UPPLÅNING JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN

Miljarder kronor	2012		2013	
	jun	(mar)	jun	(mar)
Upplåning penningmarknad¹	195	(188)	160	(148)
Statsskuldväxlar	100	(100)	90	(90)
Commercial paper	35	(38)	10	(13)
Likviditetsförvaltningsinstrument	60	(50)	60	(45)
Upplåning kapitalmarknad	116	(103)	101	(90)
Statsobligationer	59	(50)	63	(53)
Realobligationer	6	(6)	6	(6)
Obligationer i utländsk valuta	51	(47)	32	(32)
varav vidareutlåning till Riksbanken	51	(47)	32	(32)
Total upplåning	311	(291)	261	(238)

¹ Utestående stock per den sista december.

Förändringen i upplåning jämfört med föregående prognos framgår av tabell 3.

Ökad upplåning i statsobligationer

Emissionsvolymen i statsobligationer ökar med knappt 10 miljarder kronor till 59 miljarder kronor 2012 jämfört med marsprognosen. Under 2013 planerar vi att låna 63 miljarder kronor i statsobligationer, en ökning med 10 miljarder kronor.

Anpassningen till den större upplåningen sker genom att vi höjer auktionsvolymen per auktion till 3,5 miljarder kronor från och med auktionen den 22 augusti i år. Samtidigt minskar antalet auktioner något till 18 under 2013.

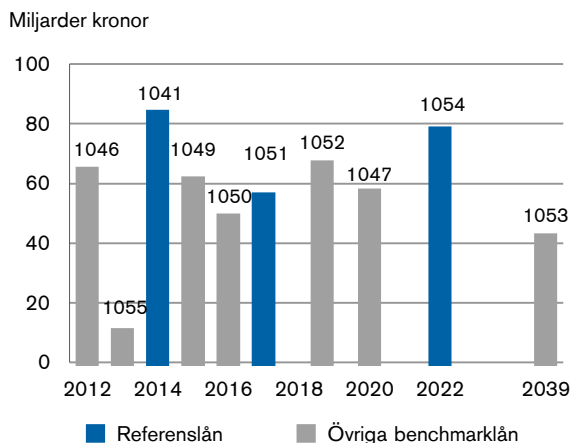
Liksom tidigare fokuserar vi upplåningen i statsobligationer till tioårssegmentet. Enstaka emissioner i övriga löptider kan förekomma. Om vi bedömer att det finns efterfrågan på våra två obligationer med längre löptid kan dessa också komma i fråga.

Vi räknar inte med att refinansiera några lån till Riksbanken i kronmarknaden under prognosperioden.

TABELL 4 VIKTIGA HÄNDELSER 2012

Datum	Tid	Aktivitet
12 sep	09.30	Pressmeddelande om byten till SGB 1057 X% 13 Nov 23
10 okt	16.20	Villkor SGB 1057 X% 13 Nov 23
17 okt	11.00	Första emissionen av SGB 1057 X% 13 Nov 23
18-23 okt	11.00	Byten till SGB 1057 X% 13 Nov 23
25 okt	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2012:2
29 - 30 nov	11.00	Byten till SGB 1049 4.5% 12 Aug 15

DIAGRAM 1 UTESTÅENDE STATSOBLIGATIONER (BENCHMARKLÅN) DEN 31 MAJ 2012



Introduktion av ny 10-åring i oktober

Den 17 oktober i år introducerar vi en ny tioårig obligation, SGB 1057 X% 13 Nov 23. Det nya lånet blir tioårigt referenslån i den elektroniska interbankmarknaden den tredje onsdagen i mars 2013.

Under de fyra bankdagarna närmast efter introduktionen erbjuder vi möjlighet att byta tidigare utgivna statsobligationer mot detta lån. I första hand räknar vi med byten mot lånen SGB 1054 3.5% 1 Jun 22 och SGB 1047 5% 1 Dec 20. Vi återkommer med mer detaljerad information om bytena i ett pressmeddelande den 12 september i år.

Vi planerar även ytterligare bytestillfällen innan den nya obligationen blir referenslån.

SNABBARE AUKTIONSRESULTAT

Från början av hösten kommer resultatet vid våra auktioner att publiceras redan efter cirka 3 minuter. I dag kommer resultatet efter 10 minuter. Denna ändring innebär att budgivarna i auktionerna kommer att vara exponerade en väsentligt kortare tid.

Av tekniska skäl är det inte möjligt att ange en exakt tid för publicering. 3 minuter är således en ungefärlig tid. Vid byten och då vi säljer flera statspapper per auktion kan publiceringen komma att ske något senare.

TABELL 5 BYTEN AV REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN

Bytesdatum (IMM-datum) ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
19 dec 2012	1049		
20 mars 2013		1052	1057
18 dec 2013	1050		

¹ Referenslån i den elektroniska handeln är det lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras endast vid IMM-datum under förutsättning att de nya lånen är de lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Därmed är ett underliggande lån i ett terminkontrakt alltid 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 före IMM-datum.

Byten till det nya tvååriga referenslånet

Innan SGB 1049 4.5% 12 Aug 15 blir nytt tvåårigt referenslån kommer vi att erbjuda byten från den nuvarande tvååriga obligationen SGB 1041 6.75% 5 Maj 14. Bytenas omfattning kommer att bero på hur stort intresset är men i prognosen har vi antagit byten för i storleksordningen 10 miljarder kronor. Syftet är att ge investerare möjlighet att köpa det nya referenslånet och därmed stärka likviditeten i sina portföljer.

Riksgälden kan vidta åtgärder för att bidra till likviditeten och underlätta förfall i syfte att upprätthålla en väl fungerande marknad för våra obligationer. Det kan handla om byten eller uppköp som kan ge större volymer och bättre likviditet för de mest handlade löptiderna. Sådana

erbjudanden är svåra att planera i förväg eftersom marknadsförhållandena och efterfrågan snabbt kan förändras. De tillfällen och volymer som här annonserats får därför ses som preliminära.

DIAGRAM 2 UTSTÅENDE STOCK AV STATSOBLIGATIONER

Miljarder kronor

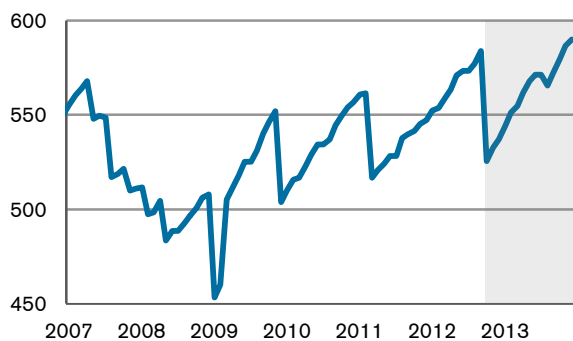
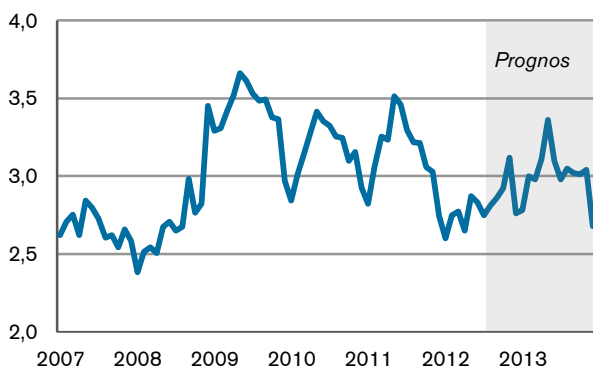


Diagram 3 visar vår prognos för räntebindningstiden på månadsbasis. Räntebindningstiden beräknas vara 3 år i genomsnitt under 2012 och 2013.

DIAGRAM 3 DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID FÖR LÖPTIDER UPP TILL 12 ÅR

År



Statsskuldväxelstocken oförändrad

Upplåningen i statsskuldväxlar är oförändrad jämfört med förra prognosen. I genomsnitt kommer stocken av statsskuldväxlar att vara 80 miljarder kronor under prognosperioden, vilket är samma nivå som under 2011. Vi räknar med att växelstocken ligger kvar på 80 miljarder kronor även under nästa år.

Vi kommer i genomsnitt att ge ut statsskuldväxlar för omkring 10 miljarder kronor per auktionstillfälle, även om volymen kan variera mellan olika månader.

Upplåning i commercial paper

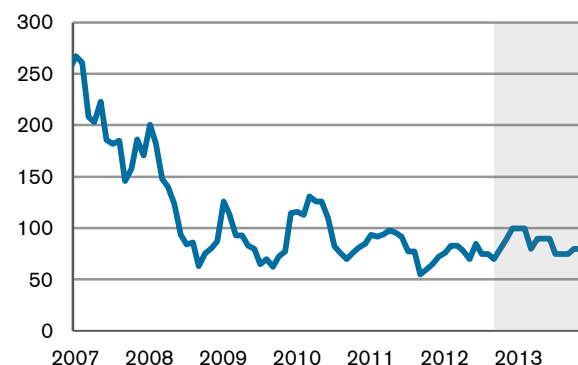
Upplåningen i commercial paper minskar något då vi inte räknar med att refinansiera förfallande commercial paper

till Riksbanken. Vi räknar med att ge ut commercial paper för 35 miljarder kronor i år och 10 miljarder kronor nästa år.

Marknaden för statsskuldsväxlar har fungerat sämre i takt med att vår upplåning i instrumentet har minskat. Den utvecklingen har förstärkts i spåren av den finansiella krisen. Det har blivit svårare för oss att parera större kortsiktiga svängningar i lånebehovet med statsskuldsväxlar. Det har därför blivit ett normalt inslag i vår likviditetsförvaltning att även utnyttja marknaden för commercial paper eftersom denna marknad är betydligt djupare.

DIAGRAM 4 UTESTÅENDE STOCK AV STATSSKULDVÄXLAR

Miljarder kronor



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.

Vi planerar att göra swappar för totalt 18 miljarder kronor 2012. Under 2013 ökar swappvolymen till 35 miljarder kronor, vilket är något mer än i föregående prognos. Den utestående stocken ränteswappar ökar något under 2012 och 2013; se tabell 6. Swappstockens utveckling beror på förhållandet mellan nyingångna och förfallande swappar. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året men med affärsmässig flexibilitet både vad gäller tidpunkt och löptid. Vi kan komma att avvika från planen om upplåningsbehovet förändras under året.

TABELL 6 FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2011	2012	2013
Ränteswappar ¹	21	0	25
Valutaswappar ²	22	18	10
Swappar totalt	43	18	35
Swappar, förfall	-31	-20	-29
Swappar, nettoförändring	12	-2	6

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

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

Oförändrad realupplåning

Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 6 miljarder kronor per år fram till och med 2013. Från och med auktionen den 6 september sänker vi emissionsvolymen per auktion från 750 miljoner kronor till 500 miljoner och utökar samtidigt antalet auktionstillfällen

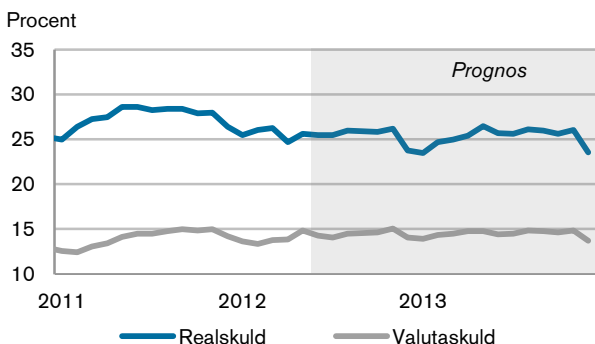
Vi hoppas att tätare auktioner kan bidra till ett mer kontinuerligt tillflöde av likviditet till marknaden och att osäkerheten om prisbilden inför auktionerna minskar.

I första hand kommer vi att emittera i de nyare lånen *SGB IL 3107 0.5% 1 Jun 17* och *SGB IL 3108 0.25% 1 Jun 22*. Vi planerar inte att ge ut någon ny realobligation under prognosperioden. Däremot räknar vi med att emittera en ny tioårig realobligation 2014.

Under hösten diskuterade vi frågan om en 30-årig realobligation. Intresset visade sig då vara litet. Skulle det finnas efterfrågan kan det bli aktuellt att ge ut en 30-årig realobligation längre fram men i dagsläget finns inga planer på en sådan utgåva.

Löptiden i realskulden väntas uppgå till 8 år i snitt under 2012 och 2013.

DIAGRAM 5 REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN



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).

Realskuldens förfallostruktur

Vi har på senare tid arbetat efter en strategi att fördela realskulden på fler utestående obligationer. Med fler reallån ökar flexibiliteten på marknaden samtidigt som vi kan undvika att enskilda lån blir alltför stora. Stora reallån som förfaller innebär en återinvesteringsrisk för våra investerare och kan vara svåra för marknaden att hantera.

Fortfarande är det så att vissa av de utestående lånen är stora. Volymen i den kortaste realobligationen *SGB IL 3105 3.5% 1 Dec 15* är exempelvis 49 miljarder kronor. Ett förfall av den storleken kan innebära en påfrestning för marknaden.

Ur Riksgäldens perspektiv är inte stora förfallobelopp ett problem i sig, varken för refinansieringen eller när det gäller skuldens sammansättning. Det är snarare så att vi måste låta en viss volym gå till förfall för att realskuldens andel inte ska bli för stor. Andelen är idag högre än det långsiktiga riktvärdet på 25 procent av den totala skulden. Med tanke på överskottsmalet för statens budget är det rimligt att anta att statsskulden fortsätter att minska på sikt. Det innebär att vi bör amortera på realskulden i samband med att lån förfaller för att uppnå riktvärdet för andelen.

Mot den bakgrunden finns det anledning att formulera en policy för hur vi ska hantera förfall i realobligationer. Det är viktigt att vi skapar en förutsägbarhet som ger marknaden möjligheter att i god tid planera sin förvaltning. Vi är öppna för diskussion och tar gärna emot synpunkter och idéer. Vi kommer att följa upp diskussionen i nästa Statsupplåningsrapport som publiceras i höst med ett mer definitivt beslut.

Policy för korta realobligationer

Vi bedömer att det är rimligt med förfall i reallånemarknaden på åtminstone i storleksordningen 25 miljarder kronor. Nyligen förföll 20 miljarder av lån *SGB IL 3106 1% 1 Apr 12* utan att det innebar någon störning på marknaden.

Om den utestående volymen är större än 25 miljarder kronor avser vi att underlätta för investerare och återförsäljare genom att erbjuda byten i god tid innan lån förfaller. Den som inte önskar hålla lån till förfall får då möjlighet att byta till längre realobligationer.

När lånen blir kortare än ett år kommer vi inte att vidta några ytterligare åtgärder för att minska den utestående volymen. Då upphör vi också med samtliga marknadsåtaganden med undantag av repofaciliteten. Den bytesfacilitet där återförsäljare löpande kan göra mindre byten med Riksgälden kommer inte att omfatta reallån kortare än ett år.

Den volym som återstår när lånets löptid är ett år får alltså gå till förfall.

Det bör också noteras att det inte är möjligt för återförsäljarna att kontinuerligt ställa priser i de kortaste reallånen på samma sätt som i de längre.

Med denna policy vill vi skapa en tydlig "stupstock" för våra marknadsåtaganden och marknadsvårdande erbjudanden. Erfarenheterna har visat att det är svårt för oss att prissätta och på ett rimligt sätt upprätthålla marknadsåtaganden för korta realobligationer. Med en på sikt minskande statsskuld måste också realobligationer gå till förfall.

Byten i lån 3105

För lån SGB IL 3105 3.5% 1 Dec 15 skulle det innebära att vi erbjuder byten till längre realobligationer för runt 20 miljarder kronor totalt de närmaste åren. I prognosen har vi preliminärt räknat med ett första byte hösten 2013 men att huvuddelen av bytesauktionerna sker under 2014. Vi räknar med att det sista bytet görs under hösten 2014.

Här vill vi understryka att vi erbjuder bytesauktionerna i rent marknadsvärdande syfte. Erbjudandet förutsätter att byten kan göras till rådande marknadspriser och inte innebär merkostnad för staten.

Obligationssupplåning i utländsk valuta ökar något i år

Obligationssupplåningen i utländsk valuta ökar något jämfört med förra prognosen till 51 miljarder kronor 2012. Ökningen beror på att dollarn stärkts sedan mars-prognosen. Vi planerar fortfarande ingen obligationsupplåning i utländsk valuta för egen räkning. Under prognosperioden kommer vi enbart att ge ut valutalån för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken.

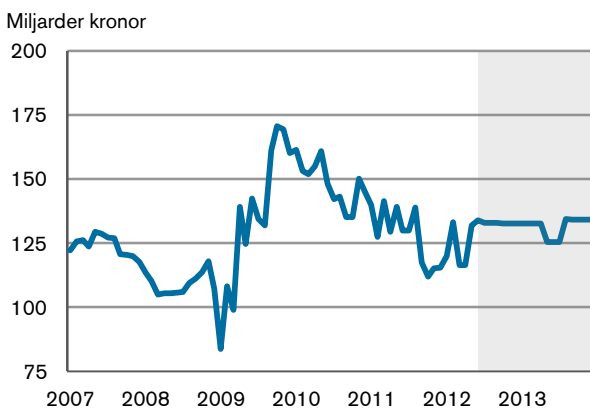
Vidareutlåning till Irland finansieras med statsobligationer som swappas till utländsk valuta.

Swappar i valutaupplåningen

En del av valutaupplåningen görs genom att swappa obligationer i kronor till exponering i utländsk valuta; se faktarutan om valutaupplåning på sidan 15.

För att uppnå målet för andelen i valutaskulden på 15 procent behöver vi göra swappar för 18 respektive 10 miljarder kronor under 2012 och 2013. Det är oförändrat för i år och en minskning under nästa år jämfört med föregående prognos.

DIAGRAM 6 OBLIGATIONER I UTLÄNDSK VALUTA



Statsskulden ökar något

Tabell 7 redovisar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument. Även om upplåningen i statsobligationer ökar 2012 så är upplåningen ändå mindre än den volym som förfaller. Nettoupplåningen blir därför negativ. Under 2013 blir däremot nettofinansieringen positiv eftersom förfallen är små. Detta motiveras också av relativt stora förfall 2014.

Statsskuldväxlarna ger ett nettobidrag till finansieringen. Däremot minskar upplåningen i realobligationer netto då det kortaste reallånet förfaller under 2012.

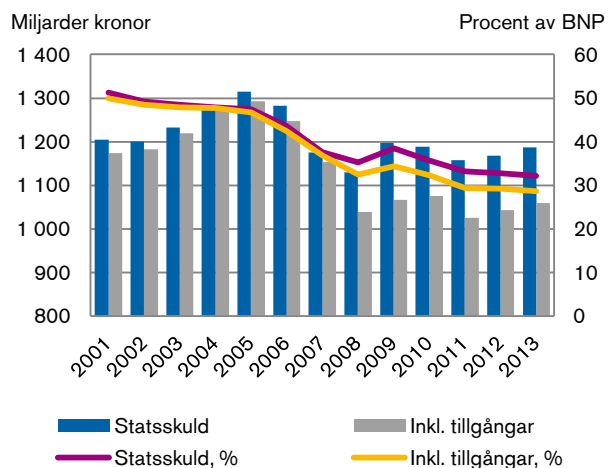
TABELL 7 NETTOUPPLÅNING PER KALENDERÅR

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013
Nettolånebehov	176	1	-68	32	15
Justering affärsdag ¹	-20	25	11	-11	4
Nettoupplåningsbehov	156	26	-56	21	19
Privatm. & säkerheter²	-4	-2	9	-2	-6
Penningmarknad, netto	98	-32	-18	36	-35
Statsskuldväxlar	-24	-30	-13	28	-10
Commercial paper	20	29	-12	-8	-25
Likviditetsförvaltning	102	-31	6	15	0
Kapitalmarknad, netto	62	59	-47	-13	60
Statsobligationer	-4	53	-9	-9	53
Realobligationer	-4	11	1	-16	5
Valutalån	70	-4	-39	12	3
Nettoupplåning totalt	156	26	-56	21	19

¹ Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsdag. Vi redovisar upplåning per affärsdag medan nettolånebehovet baseras på likviddag.

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

DIAGRAM 7 STATSSKULDENS UTVECKLING



Vid slutet av 2012 räknar vi med att statsskulden blir 1 167 miljarder kronor eller 32,7 procent av BNP. 2013 ökar skulden något även om den i procent av BNP fortsätter att falla.

TABELL 8 NETTOUPLÅNING OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nettouplåning per affärsdag	-15	-24	-106	-155	156	26	-56	21	19
Vissa skulddispositioner ¹	5								
A. Statens skuld, nominellt belopp	1 257	1 233	1 131	976	1 131	1 157	1 101	1 122	1 141
Upplupen inflationskompensation	22	24	28	33	30	31	34	33	34
Valutakurseffekter	14	-9	-5	30	0	-26	-19	-12	-13
B. Skuld till aktuell valutakurs inklusive Inflationskompensation	1 293	1 248	1 153	1 038	1 161	1 162	1 116	1 142	1 161
Penningmarknadstillgångar	23	35	23	91	37	26	42	25	25
C. Statsskuld	1 315	1 282	1 176	1 129	1 197	1 188	1 158	1 167	1 186
Penningmarknadstillgångar	-23	-35	-23	-91	-37	-26	-42	-25	-25
Vidareutlåning					-94	-86	-91	-103	-107
D. Skuld inklusive penningmarknadstillgångar och vidareutlåning	1 293	1 248	1 153	1 038	1 067	1 075	1 025	1 040	1 054
Nominell BNP	2 769	2 944	3 126	3 204	3 106	3 331	3 492	3 569	3 697
C. Statsskuld, % av BNP	47,5	43,5	37,6	35,2	38,5	35,7	33,2	32,7	32,1
D. Skuld inkl. penningmarknadstillgångar och vidareutlåning, % av BNP	46,7	42,4	36,9	32,4	34,3	32,3	29,3	29,1	28,5

¹ Kontoskulder till KAF, PPM och IGN överfördes 2002 till skulder i statsobligationer och realobligationer. Riksgälden övertog 2005 skulder i form av obligationer från Stockholmsleder AB och Göteborgs Trafikleder AB. Under 2007 övertog Riksgälden obligationer i utländsk valuta från Venantius.

Tabell 8 visar hur statsskulden beräknas från upplåningen. Förändringen i statsskulden beror inte bara på nettolånebehovet utan även på så kallade skulddispositioner.

Skulddispositionerna utgörs av skillnaden mellan likviddag och affärsdag, upplupen inflationskompensation och valutakurseffekter. Eftersom statsskulden utgörs av rena bruttoskulder läggs även penningmarknadstillgångarna till.

Vi redovisar också statens skuld inklusive vidareutlåning och penningmarknadstillgångar. Här inkluderas inte bara tillgångar i skuldförvaltningen utan även vissa andra finansiella tillgångar, nämligen vidareutlåning till Riksbanken och utländska stater. Detta mått används i styrningen av

statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen och i vår interna riskhantering. Vidareutlåning utgör en fordran för staten, men är inte på samma sätt som tillgångar i penningmarknaden tillgänglig för betalning av statens utgifter.

Vidareutlåningen till Riksbanken beräknas omfatta 97 miljarder kronor vid slutet av 2012 värderat till aktuell växelkurs. Vidareutlåningen till Island och Irland beräknas omfatta 3 respektive 4 miljarder kronor vid slutet av 2012.

Med detta mått är skulden 1 040 miljarder kronor eller 29,1 procent av BNP vid slutet av 2012. Skulden minskar något i procent av BNP till 28,5 procent 2013.

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 ränteeponering 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.

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 skraddarsydd löptider (likviditetsväxlar) och i de två kortaste löptiderna inom ramen för vår likviditetsförvaltning.

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 ränteeponering 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

STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP 31 MAJ 2012

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2012-10-08	5,5	1046	63 724
2013-08-30	1,5	1055	9 500
2014-05-05	6,75	1041	82 750
2015-08-12	4,5	1049	60 490
2016-07-12	3	1050	47 989
2017-08-12	3,75	1051	55 026
2019-03-12	4,25	1052	65 807
2020-12-01	5	1047	56 326
2022-06-01	3,5	1054	77 148
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,5	1053	41 250
Summa statsobligationer			571 010

STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2012-08-15	2012-08-22	2012-08-27
2012-08-29	2012-09-05	2012-09-10
2012-09-12	2012-09-19	2012-09-24
2012-09-26	2012-10-03	2012-10-08
2012-10-10	2012-10-17	2012-10-22
2012-10-10	2012-10-18*	2012-10-23
2012-10-10	2012-10-19*	2012-10-24
2012-10-10	2012-10-22*	2012-10-25
2012-10-10	2012-10-23*	2012-10-26
2012-10-24	2012-10-31	2012-11-05
2012-11-07	2012-11-14	2012-11-19
2012-11-21	2012-11-28	2012-12-03
2012-11-22	2012-11-29*	2012-12-04
2012-11-23	2012-11-30*	2012-12-05
2012-12-05	2012-12-12	2012-12-17

*Bytesauktion

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP 31 MAJ 2012

Förfalldatum	Miljoner kronor
2012-06-20	15 000
2012-07-18	10 000
2012-08-15	20 000
2012-09-19	25 000
Summa statsskuldväxlar	70 000

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2012-06-13	2012-06-20	2012-06-25
2012-06-20	2012-06-27	2012-06-29
2012-08-08	2012-08-15	2012-08-17
2012-08-22	2012-08-29	2012-08-31
2012-09-05	2012-09-12	2012-09-14
2012-09-19	2012-09-26	2012-09-28
2012-10-03	2012-10-10	2012-10-12
2012-10-17	2012-10-24	2012-10-26
2012-10-31	2012-11-07	2012-11-09
2012-11-14	2012-11-21	2012-11-23
2012-11-28	2012-12-05	2012-12-07
2012-12-12	2012-12-19	2012-12-21

KREDITBETYG

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

REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP 31 MAJ 2012

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2014-04-01	0	3001	6 125
2015-12-01	3,5	3105	60 765
2017-06-01	0,5	3107	21 124
2020-12-01	4	3102	38 540
2022-06-01	0,25	3108	14 982
2028-12-01	3,5	3104	52 711
Summa realobligationer			194 246

REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2012-08-30	2012-09-06	2012-09-11
2012-09-13	2012-09-20	2012-09-25
2012-10-04	2012-10-11	2012-10-16
2012-10-18	2012-10-25	2012-10-30
2012-10-25	2012-11-01	2012-11-06
2012-11-15	2012-11-22	2012-11-27

Återförsäljare	Statsobligationer	Realobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon	Reutersida
Nykredit Markets	●	●	●	+46 8 557 674 00	NYKR
Royal Bank of Scotland	●	●	●	+46 8 506 198 76	
Barclays	●			+44 207 773 8275	
Danske Markets	●	●	●	+46 8 568 808 44	PMCO
Nordea Markets	●	●	●	+45 33 3317 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

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

Nästa rapport:

2012:3

25 oktober 2012

För mer information:

Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 613 47 82



Besöksadress: Jakobsbergsgatan 13 • Postadress: SE-103 74 Stockholm • Telefon: 08 613 45 00
Fax: 08 21 21 63 • E-post: riksgalden@riksgalden.se • Internet: www.riksgalden.se