

# Stort överskott och krympande upplåning 2007

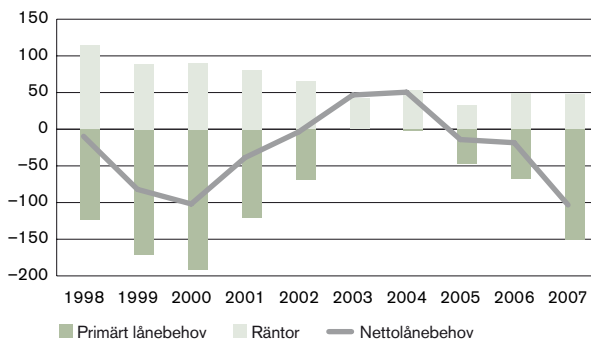
Statens budget gav ett överskott på 103 miljarder kronor 2007. Statsskulden minskade med 102 miljarder till 1 168 miljarder kronor. Det motsvarar uppskattningsvis 38 procent av bruttonationalprodukten, 7 procentenheter mindre än 2006. Skuldens fördelning mellan realskuld, valutaskuld och nominell skuld närmade sig ytterligare de andelar som regeringen beslutat. Det stora överskottet gjorde att statens upplåning i samtliga skuldslag drogs ner.

## Starka statsfinanser

Budgetöverskottet på 103 miljarder kronor var det största någonsin. Det ökade med 85 miljarder jämfört med 2006; se diagram 1. Förändringen mellan åren påverkades av några tillfälliga faktorer, men är ändå ett uttryck för att statsfinanserna förbättrades markant.

Diagram 1. STATENS LÅNEBEHOV 1998–2007

Miljarder kronor



Ett överskott i statens budget innebär i diagrammet att nettolånebehovet är negativt.

Den starka konjunkturen fortsatte att påverka statsfinanserna positivt. Ökad sysselsättning och ökad konsumtion innebar att skatteinkomsterna fortsatte att stiga. Skattesänkningar innebar dock att ökningstakten var lägre än under 2006.

Under våren sålde staten en del av sitt aktieinnehav i Telia Sonera. Detta gav 18 miljarder kronor till statskassan. Utdelningarna från statens aktier var 34 miljarder kronor, en ökning med 12 miljarder kronor jämfört med föregående år. Högkonjunkturen påverkade även statens utgifter, som ökade betydligt mindre än 2006. Framför allt minskade utgifterna för arbetslöshet och ohälsa.

Nettoutlåningen till statliga myndigheter och bolag minskade med 1 miljard kronor, vilket kan jämföras med en ökning på 30 miljarder kronor 2006. Den stora skillnaden beror till största del på att nettoutlåningen påverkades av att utbetalningen av premiepensionsmedel flyttades över årsskiftet, vilket gav en engångseffekt på 25 miljarder kronor under 2006.

Räntebetalningarna uppgick till 47 miljarder kronor. Jämfört med 2006 är det en minskning med 2 miljarder kronor, vilket framför allt kan förklaras av lägre valutaförluster. Valutaförlusterna minskade till 2 miljarder kronor 2007 från 6 miljarder kronor 2006. Hur stora valutavinster och valutaförluster blir beror på när lån förfaller och hur valutakurserna har rört sig sedan lånet togs upp.

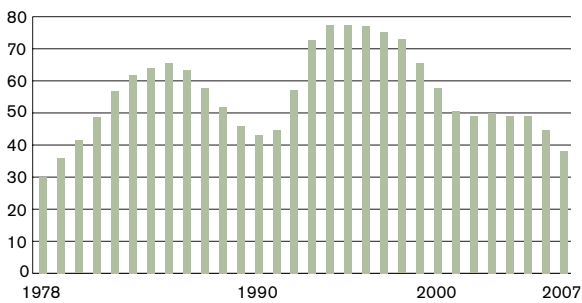
Att de löpande räntebetalningarna inte minskade i samma takt som statsskulden beror på att marknadsräntorna steg under 2007, framför allt för korta löptider. De korta räntorna steg eftersom Riksbanken och centralbanker i andra länder höjde sina styrräntor.

Genomslaget på räntebetalningarna från korta räntor är snabbare än från långa räntor eftersom vi har en stor andel skuld med kort räntebindningstid. I skulden i svenska kronor har vi en stor andel statsskuldväxlar och rörliga räntebetalningar genom ränteswappar, och i skulden i utländsk valuta har vi en räntebindningstid på under 2 månader.

## Statsskulden fortsatte att minska

Statsskulden var 1 168 miljarder kronor i slutet av 2007. Det motsvarar ungefär 38 procent av BNP. Så låg har inte skuldkvoten varit sedan slutet på 1970-talet; se diagram 2. Prognoserna pekar på att skulden kommer att fortsätta att minska de kommande åren, både i kronor räknat och i förhållande till BNP.

Diagram 2. STATSSKULD SOM ANDEL AV BNP, 1978–2007  
Procent



Under 2007 minskade skulden med 102 miljarder kronor. Budgetöverskottet var 103 miljarder kronor. Att statsskulden minskade mindre än så beror på att det finns ytterligare faktorer som påverkar den. Till dessa hör omvärdering av valutaskulden till aktuella valutakurser och förändringar i Riksgäldens kassa. De posterna kan vara stora var för sig, men under 2007 råkade de i stort sett ta ut varandra.

## Högre genomsnittlig emissionsränta

Statsbudgeteten och statens lånebehov påverkas av räntebetalningar. Men ofta ger ett mått på kostnaderna en mer rättvisande bild av hur statsskulden påverkar statens finanser. Målet för statsskuld förvaltningen är därför uttryckt i termer av kostnader.

Som mått på skuldens kostnader använder vi den genomsnittliga emissionsräntan. Det motsvarar den genomsnittliga ränta som staten åtagit sig att betala på de skuldinstrument som vi gett ut. Vid utgången av 2007 var den genomsnittliga emissionsräntan för hela skulden 4,0 procent. Ett år tidigare var den 3,7 procent. Att den har ökat mellan åren beror även i det här fallet på högre marknadsräntor för instrument med korta löptider, i både svenska kronor och utländsk valuta.

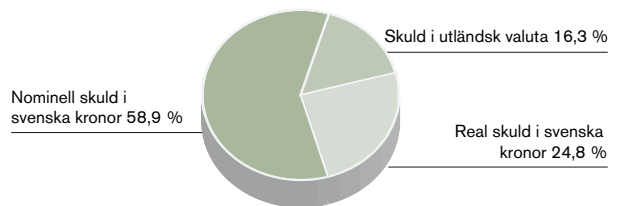
En ränta på 4 procent på en skuld på 1 168 miljarder kronor motsvarar en räntekostnad på 47 miljarder per år. Det är samma siffra som räntebetalningarna under 2007. Även om kostnader och betalningar på sikt bör vara av samma storleksordning är det en slump att siffrorna stämmer så väl överens ett enskilt år.

<sup>1</sup> Från 2007 mäts andelarna i riktlinjerna enligt ett nytt mått som inkluderar alla skuldens kassaflöden. Andelssiffrorna här skiljer sig därför från dem som redovisas i avsnittet Marknadsinformation. Där används det vanliga måttet okonsoliderad statsskuld.

## Skuldportföljen nära andelsriktvärdena

Regeringens riktlinjer för statsskuld förvaltningen anger att statsskulden på sikt ska ha en realandel på 25 procent, en valutaandel på 15 procent och en andel nominell kronsskuld på 60 procent.<sup>1</sup> Vid årsskiftet var andelen realskuld 24,8 procent. Valutaskulden svarade för 16,3 procent av statsskulden. Valutaandelen närmar sig således riktvärdet 15 procent. Resten bestod av nominell kronsskuld; se diagram 3.

Diagram 3. STATSSKULDENS SAMMANSÄTTNING



Den genomsnittliga räntebindningstiden var vid årsskiftet 4,5 år. Det är 0,4 år kortare än föregående år och 0,2 år kortare än riktvärdet i regeringens riktlinjer. Det av regeringen beslutade förkortningen av löptiden har alltså skett.

Att löptiden vid årets slut hamnade ännu något lägre avspeglar att vi hade en osedvanligt stor andel kort upplåning i slutet av året. Det beror delvis på säsongsmässiga faktorer, men även på att vår låneplanering byggde på antagandet att staten skulle få in 50 miljarder kronor från privatiseringar. I och med att privatiseringsinkomsterna stannade på 18 miljarder var vi tvungna att öka den kortfristiga upplåningen, som snabbt kan anpassas till ett ändrat lånebehov.

## Minskad upplåning i alla skuldslag

Det stora budgetöverskottet och den krympande statsskulden gjorde att Riksgälden minskade upplåningen i alla skuldslag. Särskilt kraftig var neddragningen av upplåningen via statsskuldväxlar. Det avspeglar att vi valt att prioritera den nominella obligationsmarknaden, som vi uppfattar som en viktigare finansieringskälla på sikt.

### Nominell kronsskuld

Riksgälden lånade 41 miljarder kronor i nominella statsobligationer under 2007, mot 64 miljarder kronor 2006. Det stora budgetöverskottet gjorde att vi minskade emissionsvolymen. Vid årets början var den 2,5 miljarder kronor per auktion, men under andra halvåret erbjöd vi endast 1,5 miljarder. Riksgälden ger i första hand ut obligationer med två, fem och tio års löptid. För att undvika att de enskilda lånen blir så små att de är svåra att köpa och sälja på marknaden beslutade vi att framöver ge ut ett nytt lån med tio år till förfall var artonde månad i stället för som tidigare var tolfte.

Finansieringen via statsskuldväxlar minskade med 32 miljarder kronor jämfört med föregående år. Växelstocken minskade med 84 miljarder.

Ett alternativ till att ge ut statsskuldväxlar är att med hjälp av så kallade ränteswappar ingå avtal som gör att vi byter bort den fasta räntan på en lång obligation och i stället betalar rörlig ränta. Vi ger alltså ut mer långa obligationer än vi annars skulle ha gjort, vilket gör att obligationsmarknaden fungerar bättre. Vi utnyttjar på så sätt vår relativa styrka som låntagare i långa löptider, och kan sänka kostnaden för upplåningen. Under 2007 skapade vi kort upplåning i svenska kronor för 19 miljarder kronor med ränteswappar, 8 miljarder mer än 2006.

### **Real kronskuld**

Under 2007 emitterade Riksgälden 5 miljarder kronor i realobligationer, 2 miljarder mindre än 2006. I början av året planerade vi att låna mellan 5 och 10 miljarder i realobligationer. I juni sänktes prognosen till 5 miljarder kronor. Sänkningen var en anpassning till det minskade lånebehovet.

Den krympande skulden gör att det är svårt att hålla realandelen på rätt nivå. Vid slutet av 2007 var realandelen helt nära riktvärdet, men den låg över 25 procent under andra delar av året. Detta mönster kommer att upprepas framöver. Det beror på att realskulden har lång löptid och att det vore orimligt dyrt för staten att genom aktiva återköp försöka finjustera realandelen. Realandelen kommer således på sikt att variera runt riktvärdet 25 procent.

### **Skuld i utländsk valuta**

Riksgälden skapade under 2007 valutaskuld för motsvarande 20 miljarder kronor. Valutaskuld för 62 miljarder kronor betalades tillbaka, vilket innebär att vi amorterade 42 miljarder på valutaskulden. Skillnaden mot riktvärdet i regeringens riktlinjer, 40 miljarder, beror främst på att valutakursrörelser gör att vi inte exakt kan styra amorteringsbeloppet räknat i kronor. Till skillnad från föregående år utnyttjade vi inte möjligheten att aktivt avvika från amorteringsmandatet. Det beror på att vi bedömde att kronans växelkurs rörde sig i ett intervall som framstår som rimligt även på sikt.

Riksgälden kan skapa valutaskuld antingen genom att ge ut lån i utländsk valuta eller genom att med hjälp av valutaswappar se till att vi får betalningsåtaganden i utländsk valuta. Under 2007 var villkoren i valutaswappar särskilt förmånliga. Vi valde därför att skapa huvuddelen av valutaskulden med hjälp av swappar.

## Överskotten i centrum

Upplåningen under 2007 präglades av det stora överskottet i statens finanser. I en sådan situation är en huvudfråga hur minskningen av skulden ska fördelas mellan låneinstrumenten. I ett första steg valde vi att prioritera ner marknaden för statsskuldväxlar till förmån för nominella obligationer.

Enligt nuvarande prognoser kommer skulden fortsätta att krympa. Även under de närmaste åren kommer vi därför att behöva prioritera mellan instrumenten. Det arbetet kommer, liksom hela statsskultsförvaltningen, att vägledas av strävan efter lägsta möjliga långsiktiga kostnad. Samtidigt måste vi vårda infrastrukturen på statspappersmarknaden, delvis för att se till att vi har möjlighet att på nytt öka upplåningen om de statsfinansiella utsikterna snabbt skulle förändras.