

STATENS LÅNEBEHOV OCH FINANSIERING 2001

- ♣ **Lånebehovet 2001 beräknas innebära ett överskott, och därmed en amortering av statsskulden, på 30–40 miljarder kr. Prognosen är osedvanligt osäker. Utfallet påverkas av flera faktorer där beslut ännu inte fattats, bl.a. utförsäljningar.**
- ♣ **De tillfälliga nettoinbetalningarna 2001 uppskattas till 35 miljarder. Det justerade lånebehovet ligger således nära noll. Prognosen pekar därmed på en underliggande försvagning av statsfinanserna.**
- ♣ **Statens räntebetalningar minskar till följd av stora amorteringar på statsskulden och lägre marknadsräntor, samt förfall och uppköp av obligationer med höga kupongräntor.**
- ♣ **Den stora överföringen från AP-fonden till staten vid årsskiftet kommer att minska statsskulden och statens lånebehov, men det är oklart hur mycket. Genomslaget beror på fördelningen mellan stats- och bostadsobligationer i överföringen. Beslut i den frågan fattas först i höst.**

LÅNEBEHOV

Prognosen för 2001 pekar på ett överskott i statens betalningar på mellan 30 och 40 miljarder kr. Riksgäldskontorets senaste prognos för 2000 anger ett överskott på 80–90 miljarder kr. Överskottet beräknas således minska nästa år. Utförsäljningsinkomster spelar en stor roll för utfallet. Som framgått i samband med Teliärförsäljningen är det svårt att bedöma storlek och tidpunkter för utförsäljningar. Detta gör att bedömningen är osedvanligt osäker.

Kontoret har utgått från den makroekonomiska bilden i Konjunkturinstitutets marsrapport. Beräkningen av räntor på statsskulden är baserad på marknadsräntor och växelkurser den 30 maj. Kontoret gör således inga ränte- och växelkursprognoser.

Prognosen bygger även på information från vårpropositionen, kompletterad med egna antaganden. I år kompenseras hushållen för en fjärdedel av den allmänna pensionsavgiften. Enligt regeringen är ytterligare kompensationen beroende av de offentliga finanserna och

konjunkturläget. Riksgäldskontoret har antagit att hushållen nästa år kommer att kompenseras för ytterligare en fjärdedel av avgiften. Kontoret har också antagit att nästa års höjning av taxeringsvärden och sloandet av den tillfälliga sänkningen av skatten på bostadshyreshus inte leder till någon ökning av de totala skatteinbetalningarna. Dessa antaganden ökar lånebehovet med ca 15 miljarder kr jämfört med om inga nya beslut fattas.

Figur 1. Statens lånebehov 1992–2001 (miljarder kr).



Det primära lånebehovet

Det primära lånebehovet (lånebehovet exklusive räntor på statsskulden) beräknas ge ett överskott på 110–120 miljarder kr 2001. Det innebär att överskottet beräknas minska med 50–60 miljarder jämfört med 2000.

Den gynnsamma ekonomiska utvecklingen bidrar till att förbättra statsfinanserna. Växande lönesumma och ökad privat konsumtion ger ökade skatteinbetalningar. Utbetalningar för arbetslöshetsersättning minskar till följd av att den öppna arbetslösheten väntas gå ner. Statens utbetalningar för räntebidrag till bostadslån minskar något, främst därför att räntorna gått ner.

Ökningen av det primära lånebehovet begränsas också av att kontorets nettoutlåning beräknas minska. Det beror huvudsakligen på att avsättningarna till premiereservsystemet avseende åren 1995–98, vilka beräknas uppgå till ca 50 miljarder kr inklusive avkastning, kommer att betalas ut under 2000. Från och med 2001 utbetalas endast avsättningarna för ett år och de uppvägs av de löpande inbetalningarna. Framgent kommer premiereservsystemet därför inte nämnvärt att påverka det årliga lånebehovet.

I motsatt riktning verkar att utbetalningarna av kommunalskatt och statsbidrag till kommuner och landsting beräknas öka kraftigt, bl.a. till följd av en stor utbetalning för slutreglering av kommunalskatt för

1999. Vidare räknar kontoret bl.a. med en fortsatt ökning av utbetalningarna för sjukpenning och höjda barnbidrag.

Två speciellt osäkra faktorer spelar stor roll för lånebehovet 2001. *För det första* skall AP-fonden som ett led i reformeringen av pensionssystemet vid årsskiftet föra över stats- och bostadsobligationer med ett marknadsvärde på 155 miljarder kr till staten. Statsskulden kommer därmed att minska och lånebehovet påverkas, men det är oklart hur mycket. Effekten beror på överföringens sammansättning som f.n. utreds. Beslut fattas först i höst. Till dess kvarstår osäkerheten.

Kontorets prognos bygger på antagandena i vårpropositionen. De innebär att statsskulden minskar med ca 100 miljarder medan lånebehovet minskar med ca 20 miljarder. Effekten på lånebehovet, som enbart påverkas av betalningar, härrör från bostadsobligationer som förfaller under 2001. (Se vidare nedan.) Under 2000 betalar AP-fonden 45 miljarder kr till staten i likvida medel. Bytet från kontantbetalningar till obligationsöverföringar förklarar således ca 25 miljarder kr av ökningen i det primära lånebehovet i prognosen. Avvikelser från dessa antaganden kan föranleda betydande revideringar i prognosen senare i år.

För det andra påverkas statsbudgeten av utförsäljningar av statlig egendom. Som nämnts inledningsvis är det svårt att bedöma storlek och tidpunkter för utförsäljningsinkomster. Regeringen räknar enligt vårpropositionen med 140 miljarder kr i utförsäljningsinkomster 2000–03 varav 95 miljarder kr för 2000 och 15 miljarder kr vardera för 2001–03. Regeringens siffror har karaktären av beräkningsmässiga antaganden och ger därför ett svagt underlag för prognoser. Som bas för låneplaneringen måste kontoret ändå på något sätt sifversätta bedömningarna av kommande utförsäljningsinkomster.

Riksgäldskontoret antar att utförsäljningsinkomsterna nästa år kommer att uppgå till 30 miljarder kr. Osäkerheten i detta antagande är stor. Om regeringen väljer att sälja det maximala antal Teliaaktier som riksdagens nuvarande bemyndigande medger och om kursen blir densamma som vid den just genomförda försäljningen skulle det inbringa nära 50 miljarder kr. Det finns också en viss sannolikhet för att staten därutöver säljer aktier i andra bolag. Det kan dock tänkas att staten inte säljer några tillgångar under 2001. Utförsäljningsinkomsterna kan således hamna på noll. Kontoret bedömer det emellertid som rimligt att anta att staten gör vissa utförsäljningar under 2001 och har valt att sätta siffran 30 miljarder på posten utförsäljningsinkomster.

Räntor på statsskulden

Räntor på statsskulden beräknas minska från ca 85 miljarder kr 2000 till ca 75 miljarder kr 2001. Anledningen är huvudsakligen minskade kupongräntor, vilket framför allt beror på att gamla lån med hög kupong förfallit eller köpts upp. Dessutom prognostiseras mindre kursförluster 2001. Dessa förbättringar motverkas till viss del av att kontoret förväntas realisera valutakursförluster på ca 6 miljarder kr, att jämföra med prognostiserade valutakursvinster på ca 4 miljarder kr under 2000. Variationer mellan åren beror på förfallostrukturen i valutaskulden.

Tabell 1: Räntor på statsskulden 1999–2001 (mdr kr).

	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Räntor exkl. kurseffekter	87	80	65
Över- och underkurser vid emission	-2	-1	-2
Kursvinster och -förluster, byten och uppköp	10	12	5
Realiserade valutavinster och valutaförluster	-6	-4	6
Summa	89	87	74

Tillfälliga betalningar

Statens lånebehov påverkas av såväl varaktiga som tillfälliga faktorer. Som tillfälliga betalningar betraktar Riksgäldskontoret transaktioner som omfördelar betalningar mellan perioder eller på annat sätt är icke varaktiga. Till dessa hör t.ex. inbetalningar från försäljning av tillgångar och vissa in- och utlåningstransaktioner. Kontoret räknar med tillfälliga nettoinbetalningar på ca 35 miljarder kr 2001, att jämföra med ca 55 miljarder 2000.

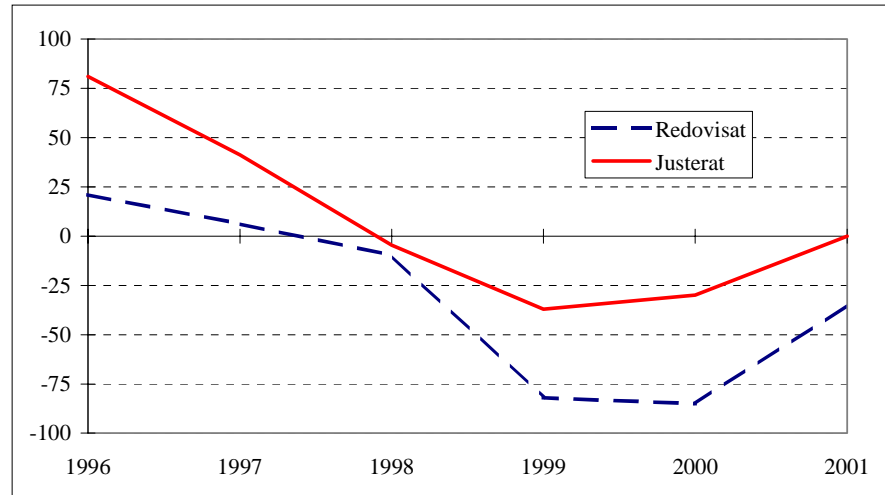
De största tillfälliga inbetalningarna 2001 hänför sig till utförsäljningar av statlig egendom, som antas ge 30 miljarder kronor. Till detta kommer effekten av överföringen från AP-fonden, som uppskattas till ca 20 miljarder kr. Tillfälliga utbetalningar för utlåning till CSN väntas uppgå till ca 10 miljarder. Kursförluster och upplupna räntor vid byten och uppköp uppskattas till ca 5 miljarder kr.

Det justerade lånebehovet

Genom att skilja ut tillfälliga faktorer kan man ta fram ett justerat mått på lånebehovet, som ger en bättre bild av den underliggande utvecklingen av statsfinanserna än det redovisade lånebehovet. Ett förväntat överskott på 30–40 miljarder och tillfälliga inbetalningar på ca 35 miljarder gör att det justerade lånebehovet för 2001 hamnar nära noll.

Figur 2 visar att tillfälliga betalningar har spelat stor roll för lånebehovet under senare år. Det justerade lånebehovet minskade med mer än 110 miljarder kr mellan 1996 och 1999. Det speglar saneringen av

Figur 2: Redovisat och justerat lånebehov, 1996–2001 (mdr kr)



statsfinanserna under denna period. I år vänder emellertid utvecklingen och försämringen beräknas accelerera nästa år. Det beror bl.a. på ökade utbetalningar för det reformerade pensionssystemet, vilka inte uppvägs av att överföringarna från AP-fonden minskar statens räntebetalningar. Långsiktigt förväntas, enligt vårpropositionen, statsfinanserna uppvisa ett visst underskott. Det gäller även om målet om ett överskott i den offentliga sektorns finansiella sparande på i genomsnitt 2 procent av BNP över en konjunkturcykel uppnås. Sparandet hamnar i stället i pensionssystemet.

Känslighetsanalys

Statens lånebehov påverkas av konjunkturutvecklingen. Riksgäldskontorets känslighetsanalys ger inte någon fullständig bild av konjunktorens påverkan på lånebehovet. Den ger dock en god indikation på hur lånebehovet påverkas av de konjunkturfaktorer som har störst betydelse för dess utveckling. Nedan anges effekterna på lånebehovet, grovt räknat, av några viktiga makrovariabler:

<i>Ökning med en procent/procentenhet</i>	<i>Effekt på lånebehov (mdr kr)</i>
Lönesumman	-(1–2)
Privat konsumtion i löpande priser	-(1–2)
Öppen arbetslöshet	3,5–4,5
Räntenivå i Sverige	5–6
Internationell räntenivå	1,5–2,5
Valutakurs	0,5

Lånebehovet och statsskuldens förändring

Lånebehovet, som definitionsmässigt motsvaras av statsbudgetens saldo (med omvänt tecken), är normalt den viktigaste faktorn bakom statsskuldens förändring. Lånebehovet är nettot av alla betalningar till och från staten. Att statsfinanserna uppvisar ett överskott under en

period, dvs. lånebehovet är negativt, är liktydigt med att inbetalningarna till staten är större än utbetalningarna. Detta minskar statsskulden i motsvarande grad.

Statsskulden påverkas emellertid även av andra faktorer. Ett exempel är att skuld i utländsk valuta värderas löpande till aktuell växelkurs vid beräkning av den totala statsskulden, som ju mäts i kronor. Om kronans värde ökar, minskar således valutaskuldens värde räknat i kronor. Sådana valutakursvinster påverkar emellertid inte lånebehovet förrän de realiseras, vilket kan dröja flera år. Under perioder då kronan apprecieras minskar således statsskulden mer än vad som motsvaras av det aktuella överskottet. Det omvända händer om kronans värde faller. Även om valutakurseffekter av detta slag kan uppgå till betydande belopp är de små i relation till statsskulden.

Under 2001 tillkommer en ny faktor som skjuter in en kil mellan lånebehovet och statsskuldens förändring. AP-fonden skall föra över stats- och bostadsobligationer till ett värde av 155 miljarder kr till staten. Statsobligationerna kommer omedelbart att strykas ur Riksgäldskontorets redovisning och statsskulden minskar i motsvarande grad. Någon betalning har emellertid inte skett, vilket gör att lånebehovet är opåverkat. Bostadsobligationerna skall hållas till förfall. De påverkar därför inte statsskulden i samband med överföringen. Vid förfall erhåller däremot staten en betalning. Då påverkas lånebehovet och statsskulden på vanligt sätt.

Hur mycket den redovisade statsskulden minskar omedelbart efter överföringen beror således på fördelningen mellan stats- och bostadsobligationer, vilken ännu inte är beslutad. På lång sikt blir dock effekten på statsskulden den samma. Klart är att skillnaden mellan lånebehovet och statsskuldens förändring kan bli betydande. I vårpropositionen antas att 100 miljarder är statsobligationer. Givet detta antagande och givet kontorets prognos kan statsskulden i slutet av 2001 uppskattas till ca 1140 miljarder kronor. Riksgäldskontoret räknar med att skulden vid utgången av 2000 skall vara i storleksordningen 1280 miljarder kr. Skulden skulle således i detta exempel minska med mer än 100 miljarder utöver det förväntade överskottet på 30–40 miljarder.

FINANSIERING

Emissioner av nominella obligationer och statsskuldväxlar

Förfall av lån innebär att det, trots nettoöverskott, har staten ett bruttolånebehov i svenska kronor. Exempelvis förfaller årligen något benchmarklån, vilka har volymer på som mest upp till ca 80 miljarder kr. Statsskuldväxelstocken förväntas vara mer eller mindre konstant under 2001, vilket innebär ett refinansieringsbehov på växelmark-

naden i linje med vad som gäller i år. Givet rådande prognoser resulterar nettolånebehov och övriga förändringar i skulden i ett bruttofinansieringsbehov via nominella obligationer om ca 30–60 miljarder kr under nästa år.

Stommen i Riksgäldskontorets nominella obligationsupplåning är ett antal likvida benchmarklån. De senaste åren har kontorets upplåning syftat till att det skall finnas lån med förfall varje år upp till tio år samt något längre lån. För att uppnå denna förfallostruktur skulle ett nytt tioårigt lån behöva introduceras varje år. I år har kontoret emellertid till följd av låga upplåningsbehov valt att inte ge ut något nytt lån med förfall 2010. På marknaden har detta inneburit att ett nioårigt lån handlas som benchmark i tioårssegmentet.

Kontoret planerar att under nästa år, eller i slutet av innevarande år, ge ut ett nytt benchmarklån med förfall 2011. Upplåningsbehovet nästa år ger, givet rådande lånebehovsprognos, utrymme för detta. Vidare är det av marknadsvårdshänsyn angeläget att tillföra obligationer i tioårssegmentet. De utestående lån som ligger närmast tioårssegmentet förfaller 2009 och kommer nästa år vara väl korta.

Uppköp av obligationer

Kontoret kan i dagsläget inte säga om uppköp av obligationer kommer att bli aktuellt under nästa år. Huruvida inbetalningar till staten föranleder uppköp eller ej beror inte bara på överskottens storlek utan också på hur flödena kommer in tidsmässigt. Behov av uppköp uppstår framför allt vid stora engångsinbetalningar, eftersom kontoret då tillfälligtvis kan få mycket stora kassaöverskott. Sådana är svåra att hantera i den dagliga likviditetshanteringen, eftersom kontoret har limiter för hur stora belopp som får placeras hos olika motparter. Vidare ger stora kassaöverskott effekter på skuldens genomsnittliga löptid. Om inbetalningarna däremot är fördelade på flera mindre belopp kan de normalt hanteras utan uppköp.

Realobligationsupplåning och valutaupplåning

Mot bakgrund av ambitionen att utveckla realobligationsmarknaden ser kontoret det som naturligt med en fortsatt ökning av den utestående stocken av realobligationer även under 2001.

När statsskulden minskar är det naturligt att även valutaskulden minskar. Detta ligger i linje med utgångspunkten i årets riktlinjebeslut att amorteringen i valutaskulden skall anpassas efter lånebehovet så att valutaandelen inte ändras. I allokeringen mellan inhemsk upplåning och upplåning i utländsk valuta är det andelarna av den totala skulden som är intressanta. Detta blir extra tydligt under nästa år då skuldförändringen kan komma att skilja sig från lånebehovet till följd av överföringen från AP-fonden.

Det bör noteras att emissionsvolymen på den inhemska marknaden i stort sett är oberoende av valutaupplåningens omfattning. Merparten av exponeringen i utländsk valuta skapas via swappar (skuldbytesavtal), som transformerar upplåning i svenska kronor till exponering i utländsk valuta. I praktiken finansieras därmed i stort sett hela brutto-lånebehovet på den inhemska marknaden.

Riksgäldskontoret kommer i oktober att lämna ett nytt förslag till riktlinjer för statsskuldförvaltningen till regeringen. Regeringen fattar sedan i november ett beslut för riktlinjer för statsskuldförvaltningen under kommande år. Endast generella bedömningar av den framtida upplåningspolitiken är därför möjliga i detta skede.

KOMMANDE PROGNOSE

Nästa ordinarie pressmeddelande med en reviderad prognos av lånebehovet för 2000 publiceras den 11 juli 2000, kl. 9.30. Kontoret kommer att återkomma till prognosen för 2001 om och när ny information motiverar en översyn.

Förfrågningar:

Thomas Franzén	08-613 46 51
Lars Hörngren	08-613 47 36 eller 08-613 47 40
Erik Thedéen	08-613 46 46

Internetadress: <http://www.sndo.se>