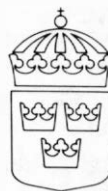


Redogörelse till riksdagen

1987/88:3

Fullmäktiges i riksgäldskontoret
förvaltningsberättelse för budgetåret 1986/87



Redog.
1987/88:3

Dnr. 19-872073

Jämlikt 13 § lagen (1982:1158) om riksgäldskontoret skall fullmäktige i riksgäldskontoret varje år före den 15 oktober till riksdagen avge berättelse om riksgäldskontorets ställning och förvaltning under det senaste budgetåret. Till fullgörande av denna skyldighet överlämnar fullmäktige härmed riksgäldskontorets verksamhetsberättelse för budgetåret 1986/87. Fullmäktige vill också hänvisa till riksgäldskontorets statistiska årsbok för 1986.

Stockholm den 8 oktober 1987

Sven Heurgren

Maj-Lis Landberg

Tage Sundkvist

Lars Tobisson

Bo Södersten

Marianne Stålberg

Birgit Friggebo

Lars Kalderén
Riksgäldsdirektör

Urban Karlström

Innehållsförteckning

Redog.
1987/88:3

Sid.

1.	Riksgäldskontoret verksamhetsåret 1986/87 en kort presentation	3
2.	Utvecklingen av statens finanser	5
3.	Statsskuldspolitikens utformning	11
4.	Den inhemska statsupplåningen	20
5.	Utlandsupplåningen	36
6.	Garantigivningen	56
7.	Övriga uppgifter	61
8.	Riksgäldskontorets organisation och resurser	64

1. Riksgäldskontoret verksamhetsåret 1986/87 en kort presentation

Redog.
1987/88:3

Riksgäldskontoret är ett av riksdagens verk och förvaltas av riksgäldsfullmäktige. Kontorets huvuduppgift är att ta upp lån inom och utom landet samt att förvalta statens skuld.

Statsskulden har under de senaste tio åren vuxit till en sådan omfattning att utformningen av statsskuldspolitiken är en viktig del av den ekonomiska politiken, särskilt penning- och valutapolitiken. Ett nära samarbete förekommer därför mellan riksgäldskontoret, riksbanken och finansdepartementet. Riksgäldskontoret deltar också i ett internationellt erfarenhetsutbyte på statsskultsförvaltningens område.

Under budgetåret förbättrades statsfinanserna dramatiskt. Budgetunderskottet sjönk – enligt riksgäldskontorets kassamässiga redovisning – med nästan 30 miljarder kronor till endast 14,7 miljarder kronor. Till följd av den tillfälliga förmögenhetsskatten på livförsäkringsbolag, som inte påverkade budgetutfallet men dock innebar en inkomst för statskassan, sjönk statens upplåningsbehov (netto) ändå mer. Statsskulden ökade dock under budgetåret. Men för första gången sedan den snabba statsupplåningsfasen inleddes i mitten av 1970-talet sjönk statsskulden som andel av BNP. Den är nu ca 65 procent.

Ökad inhemsk upplåning

Den inhemska statsskulden ökade med 1,1 procent under budgetåret till 481 miljarder kronor.

Upplåningen koncentrerades till framför allt penning- och obligationsmarknaden. Drygt 71 procent av statsskulden är placerad på dessa marknader. Stocken av statsskuldväxlar och riksobligationer ökade under året. Riksobligationer emitterades på längre löptider, ända upp till tio år. Där emot fortsatte statsrätelånen att minska under budgetåret, med ca 5 procent. I november avskaffades systemet med placeringsplikt. Därmed är nu statsupplåningen helt marknadsanpassad.

Hushållsupplåningens omfattning ökade också under budgetåret. Ett nytt sparlån emitterades. Allemanssparandet svarade dock för den största ökningen. Drygt 36 miljarder kronor var vid budgetårets slut placerat i s.k. allemanskonton. Det är en ökning med ca 10 miljarder kronor.

Upplåningen från statsinstitutioner och fonder sjönk under budgetåret.

Aktiv förvaltning av utlandsskulden

Den statliga utlandsskuldens sammansättning ändrades något under budgetåret. Det är resultatet av ett aktivt arbete för att förvalta skulden så att upplåningskostnaderna kan sänkas på en acceptabel risknivå. Framför allt träffades s.k. skuldbytesavtal. Närmare 50 st. skuldbyten genomfördes. Dessa genomfördes för att förändra såväl utlandsskuldens valuta- som räntesammansättning.

Den aktiva skuldförvaltningen innebar också att bruttoupplåningen var betydligt större än nettoförändringen. Riksgäldskontoret lånade under budgetåret drygt 20 miljarder kronor i utlandet. I stort sett hela beloppet användes under budgetåret för att lösa in gamla lån.

Betraktat över en längre period skall svenska staten inte genomföra någon nettoupplåning utomlands. Detta har uttalats av riksdag och regering och utgör därför numera en riktlinje för statsskuldspolitiken. De senaste årens bytesbalansöverskott har t.o.m. gjort det möjligt att minska statens utlandsskuld. Under de två senaste budgetåren har nettoåterbetalningarna uppgått till 20.2 miljarder kronor.

Utlandsskulden var vid budgetårets slut 128,3 miljarder kronor till bokförda kurser, men endast 123,9 miljarder kronor i aktuella kurser. Växelkursförändringarna medförde under året att en orealiserad valutavinst på ca 4,4 miljarder kronor uppstod.

Stor garantigivning

Riksgäldskontoret utfärdar och förvaltar statliga kreditgarantier. Dessa uppgick vid budgetårets slut till 45.9 miljarder kronor. Det innebär en ökning med 1.8 miljarder kronor under budgetåret. Totalt infriades 467 miljoner kronor av riksgäldskontorets garantier. Samtidigt flöt ett belopp på 597 miljoner kronor in i form av återbetalning av tidigare infriade garantibelopp och avgifter.

Övriga uppgifter

Vid sidan om låneverksamheten, skuldförvaltningen och garantigivningen har riksgäldskontoret ett antal andra uppgifter. Kontoret skall tillhandahålla rörliga krediter åt vissa statliga myndigheter och företag samt svara för kreditgivning åt vissa affärsdrivande verk. Ca 1,3 miljarder kronor lånades upp under budgetåret för dessa syften.

Riksgäldskontoret sköter dessutom redovisningen för riksdagsförvaltningen och riksdagens övriga verk utom riksbanken samt utför intern revision inom samma områden.

2. Utvecklingen av statens finanser

Redog.
1987/88:3

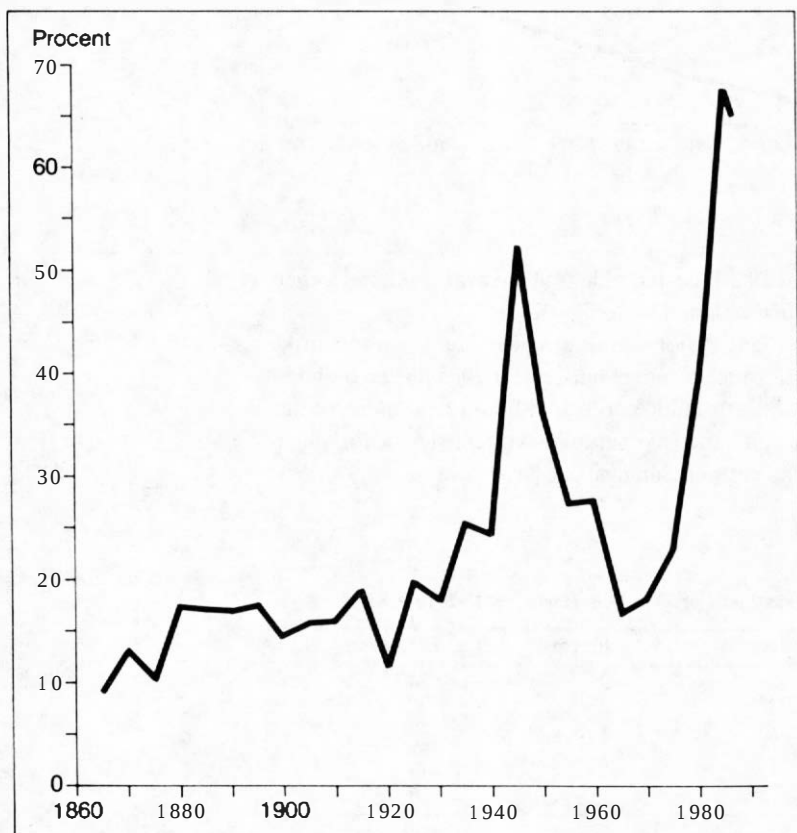
Statens finanser förbättrades under det gångna verksamhetsåret. Budgetunderskottet krympte med 66 procent. Statsskulden som andel av BNP minskade också. Den negativa utvecklingen av statens finanser sedan mitten av 1970-talet bröts nu definitivt. Statsskuldens andel av BNP minskade från knappt 70 procent 1985 till ca 65 av BNP vid budgetårets slut, se figur 2.1.

Under hela industrialiseringsperioden i slutet av 1800-talet var statsskulden endast ca 15 procent av BNP trots en stor statlig upplåning. Den snabba tillväxten i ekonomin medförde att statsskuldens andel av BNP kom att förbli relativt konstant. Efter en omfattande upplåning under andra världskriget sjönk statsskulden som andel av BNP successivt fram till mitten av 1960-talet. Men från slutet av 1970-talet blev uppgången dramatisk. Ända fram till budgetåret 1986/87 växte statsskulden snabbare än BNP.

Minskningen av Sveriges skuldsättningsgrad det senaste budgetåret beror dels på en lägre nettoupplåning, dels på en snabb tillväxt av BNP nominellt.

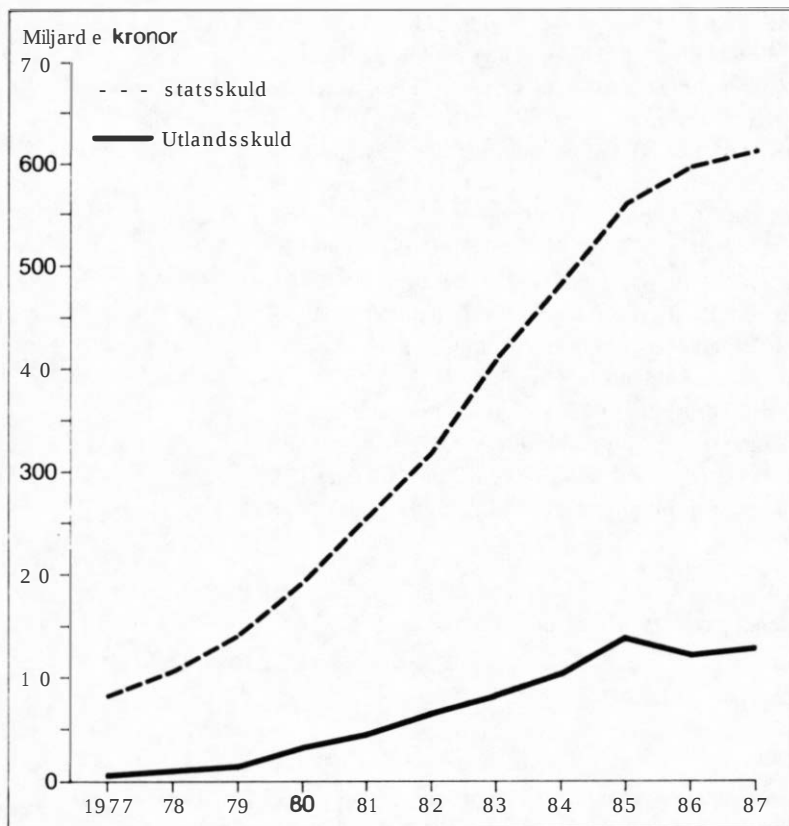
Tillväxten i den nominella statsskulden var så låg som 2 procent eller 13,2 miljarder kronor under budgetåret. Ökningen var endast en tredjedel av fö-

Figur 2.1 Den svenska statsskulden 1865–1986. Procent av BNP.



Figur 2.2 Statsskuldens storlek 1976–1987. Miljarder kronor. Bokförda värden.

Redog.
1987/88:3



regående års tillväxt, se tabell 2.1. Statsskuldens tillväxt var resultatet av net-
toupplåning både inom- och utomlands, se figur 2.2.

Nettoupplåningen inom landet sjönk kraftigt under året. Den inhemska
statsskulden växte med 13 procent under budgetåret 1985/86, men endast
med 1 procent under det senaste budgetåret. Det berodde på flera viktiga
faktorer, bl. a. det snabbt sjunkande budgetunderskottet. Men de förhållan-
den som påverkade statens nettoupplåningsbehov var flera.

Tabell 2.1 Statsskuldens tillväxttakt i procent budgetåren 1981/82–1986/87.

	Total	Inhemska	Utländska ¹
1981/82	26	25	34
1982/83	27	27	30
1983/84	18	17	26
1984/85	16	11	35
1985/86	7	13	-13
1986/87	2	1	6

¹ Bokförda värden.

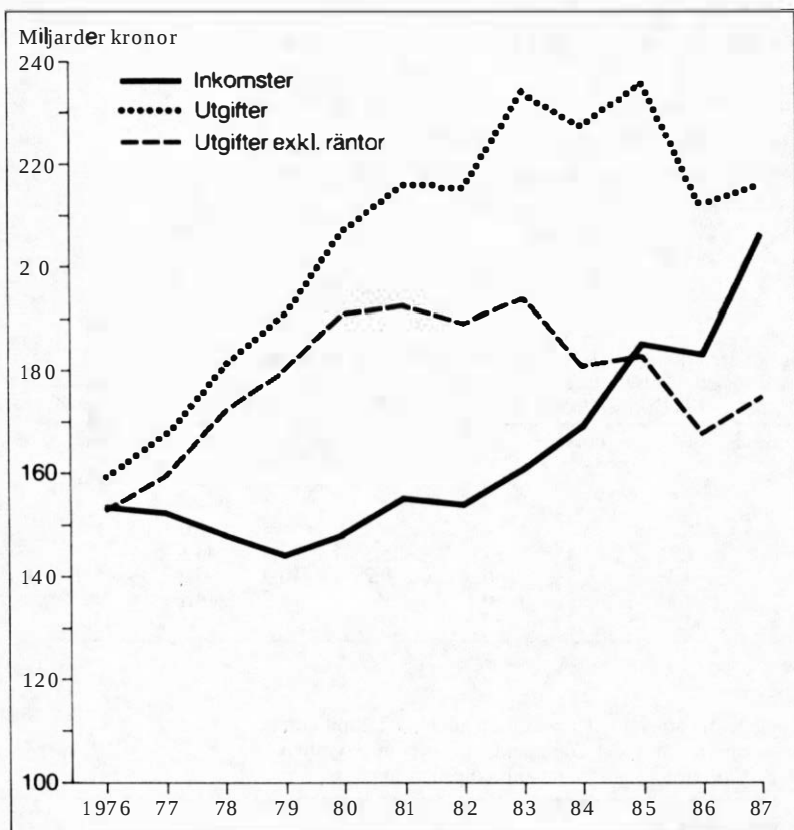
Minskat underskott i statens budget

Redog.
1987/88:3

Statens kassamässiga budgetunderskott minskade som sagt dramatiskt under budgetåret. Nedgången var hela 66 procent från 43,5 miljarder kronor till 14,7 miljarder. Förbättringen av budgetsaldot blev mycket större än vad prognoserna under året förutspådde. De ursprungliga prognoserna pekade på ett underskott på drygt 40 miljarder kronor. Successivt reviderades dessa prognoser. Det förbättrade budgetutfallet berodde på starkt ökade statsinkomster. Dessa steg med drygt 45 miljarder kronor jämfört med föregående budgetår. Större skattebetalningar var den huvudsakliga anledningen till detta. Men även andra inkomster som återbetalning av lån bidrog till de förbättrade statsfinanserna. Statsutgifterna steg i betydligt långsammare takt än inkomsterna under budgetåret. Totalt var ökningen ca 17 miljarder kronor mellan budgetåren.

Statsfinansernas utveckling blir ännu klarare om man justerar siffrorna med hänsyn till inflationen. Figur 2.3 visar statens inkomster och utgifter i fast penningvärde sedan mitten på 1970-talet. I reala termer ökade statens utgifter med knappt ca 2,3 procent under det gångna budgetåret. Inkomst-

Figur 2.3 Statens inkomster och utgifter 1975/76–1986/87. Miljarder kronor, 1980 års priser.



ökningen var betydligt större. De reala statsinkomsterna ökade med 12,9 procent. Exklusive statsskuldräntorna visade budgetsaldot ett fortsatt och växande överskott.

Redog.
1987/88:3

Statens upplåningsbehov mindre än budgetunderskottet

Statens lånebehov bestäms dels av statsbudgetens utfall, dels av faktorer som ligger utanför statens budget.

Beräkningen av statens lånebehov och statsskuldens förändring åskådliggörs i tabell 2.2. Utgångspunkten är statens kassamässiga budgetutfall. Det visar saldot av inbetalningar och utbetalningar på statsverkets checkräkning. Detta budgetutfall skiljer sig något från det av riksrevisionsverket redovisade budgetsaldot som bygger på myndigheternas redovisning av statsbudgetens inkomster och utgifter. Det kassamässiga budgetunderskottet var 14,7 miljarder kronor vid budgetårets slut.

Den tillfälliga förmögenhetsskatten för försäkringsbolagen redovisas inte över statsbudgeten. Däremot minskar den statens lånebehov. Skatten tas ut under 1987 men inbetalningarna sker under två budgetår. Den första inbetalningen skedde under våren. Engångsskatten medförde att statens upplåningsbehov minskade med 7,9 miljarder kronor 1986/87.

En del av statens kreditgivning går via riksgäldskontoret och redovisas ej inom statens budget. Behovet av sådana krediter påverkar också statens lånebehov. Riksgäldskontoret lånade upp 1 miljard kronor för detta ändamål under budgetåret.

En summering av dessa poster ger statens lånebehov. Det kan alltså för vissa år skilja sig avsevärt från budgetutfallet. Under de två senaste budgetåren skedde dessutom vissa större transaktioner som inte påverkar lånebehovet men däremot statsskuldens förändring.¹

Tabell 2.2 Statens lånebehov och statsskuldens förändring 1980/81–1986/87. Miljarder kronor.

	1980/81	1981/82	1982/83	1983/84	1984/85	1985/86	1986/87
Statens kassamässiga budgetutfall	61,2	66,4	87,4	75,5	72,4	43,5	14,7
Tillfällig förmögenhetsskatt för försäkringsbolag m.fl.	—	—	—	—	—	—	-7,9
Riksgäldskontorets kreditgivning till vissa affärsverk	—	—	—	—	—	1,0	1,0
Statens lånebehov	61,2	66,4	87,4	75,5	72,4	44,5	7,8
Övrigt	-0,2	0,3	0,3	-0,2	-0,3	-3,2	5,4
Kassaförändring	-0,1	—	-0,1	—	4,7	-4,7	—
Statsskuldens förändring	60,9	66,7	87,6	75,3	76,8	36,6	13,2

¹ Posten "övrigt" utgjordes 1985/86 till största delen av utbetalning på 2,6 miljarder från statsverket till riksgäldskontoret för att täcka kommande förluster av garantigivning till varvsindustrin. För 1986/87 utgjordes posten huvudsakligen av uppköp av obligationer i utlandet (3,9 miljarder) samt utlämnade medel för inlösen av sparobligationer som ej reglerats mot statsskulden.

Tabell 2.3 Räntebetalningar på statsskulden 1980/81–1986/87. Miljarder kronor.

	1980/81	1981/82	1982/83	1983/84	1984/85	1985/86	1986/87
Ränteutgifter m.m. på inhemsk statsskuld	18,5	19,1	34,1	40,5	46,7	49,2	51,9
Ränteutgifter på utländsk statsskuld	4,4	7,2	9,8	12,3	14,0	13,1	10,3
Valutaförluster (netto)	0,9	1,4	4,3	7,6	14,5	4,2	1,6
Totalt	23,8	27,7	48,2	60,4	75,2	66,5	63,8

Källa: Riksgäldskontoret.

Anm. I beloppen för ränteutgifter m.m. på inhemsk statsskuld ingår t.o.m. budgetåret 1984/85 provisioner m.m. för såväl inhemsk som utländsk upplåning. För budgetåren 1985/86 och 1986/87 ingår dock endast provisioner m.m. för den inhemska upplåningen. I beloppen för ränteutgifter för utländsk statsskuld ingår för budgetåren 1985/86 och 1986/87 provisioner m.m. för utländsk upplåning. För budgetåret 1986/87 uppgick provisionerna m.m. för inhemsk respektive utländsk upplåning till 0,6 respektive 0,2 miljarder kronor.

Sjunkande kostnader för statsskulden

Kostnaden för statsskulden kan delas upp i räntebetalningar och valutaförluster. Totalt sett sjönk dessa något under föregående budgetår. Summan av ränteutgifter och valutaförluster under 1985/86 var 66,5 miljarder kronor och under det senaste budgetåret 63,8 miljarder kronor.

Av tabell 2.3 framgår att förbättringen berodde på minskade valutaförluster. De realiserade valutaförlusterna var under budgetåret 1986/87 endast 1,6 miljarder kronor. Utlandsskulden bokförs till upplåningskurs. Genom devalveringarna av den svenska kronan och valutakursförändringar har valutaförluster uppkommit. Dessa realiseras när lånen återbetalas. Under budgetåret medförde den sjunkande dollarkursen bl. a. att valutaförlusterna hölls nere.

Räntebetalningarna på statsskulden var i stort sett oförändrade i nominella termer under de två senaste budgetåren. Ränteutgifterna på utlandsskulden minskade med nästan 3 miljarder under budgetåret. Uppgången i räntebetalningar på den inhemska statsskulden var dock lika stor.

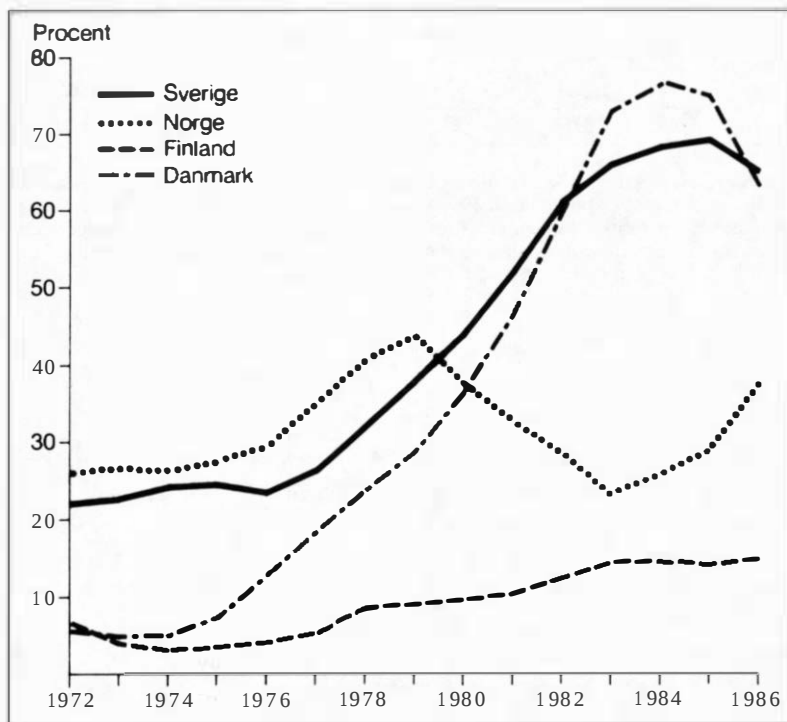
De totala kostnaderna för statsskulden sjönk med 2,7 miljarder kronor under budgetåret. Nedgången i förhållande till BNP blev dock anmärkningsvärt stor. När kostnaderna var som störst budgetåret 1984/85 utgjorde de närmare 10 procent av BNP. Nu har de sjunkit till 6,6 procent av BNP.

Unik svensk förbättring

Förbättringen av de svenska statsfinanserna är anmärkningsvärd också i ett internationellt perspektiv. Budgetunderskottet i procent av BNP var jämfört med flera av de stora OECD-länderna förhållandevis lågt under det gångna året, se figur 2.4 och tabell 2.4. Däremot var den svenska skuldsättningsgraden hög. Förbättringen av de svenska statsfinanserna har således varit mycket snabb de senaste åren. Sverige och Danmark är de enda länder som uppvisar ett tydligt trendbrott i utvecklingen av statsfinanserna. Danmarks skuldsättning har de senaste åren minskat i en snabbare takt än Sveriges. Den danska statsskulden utgjorde 1984 ca 74 procent av BNP och har därefter successivt sjunkit till 63 procent.

Figur 2.4 Statsskuden I Sverige, Danmark, Finland och Norge 1972–1986. Procent av BNP.

Redog.
1987/88:3



Tabell 2.4 Budgetunderskott och statsskuld i procent av BNP 1986.

	Statsskuld	Budgetunderskott ¹
USA	50,5	– 3,3
Japan	69,1	– 0,9
Västtyskland	42,4	– 1,2
Frankrike	36,4	– 2,9
England	53,8	– 2,9
Italien	102,4	–12,6
Kanada	67,4	– 5,4
Danmark	63,0	3,4
Norge	37,7	2,4
Finland	15,0	1,3
Sverige	65,0	– 1,4
17 OECD länder		– 3,3

¹ Enligt OECD:s definition.

Källa: OECD

3. Statsskuldspolitikens utformning

Redog.
1987/88:3

Det senaste decenniets statsfinansiella utveckling har medfört att statsskuldspolitikerna blivit en viktig del av den ekonomiska politiken. Statens upplåningspolitik och skuldhandling är av central betydelse för kreditmarknaden. De kan få effekter på ränteutvecklingen och strukturen på avkastningen på olika finansiella tillgångar. Därmed påverkar statsskuldpolitiken också andra centrala variabler i samhällsekonomin, såsom investeringsutvecklingen och den allmänna efterfrågenivån. De omfattande räntebetalningar som är förknippade med en stor statsskuld har också viktiga fördelningspolitiska aspekter. Även dessa bör man ta hänsyn till vid utformningen av statsskuldpolitiken. Den får inte motverka fördelningspolitikens inriktning.

Den statsskuldpolitiska verksamheten har alltså många dimensioner. Det är fler mål än de snävt statsfinansiella som måste beaktas. Ramarna för statsskuldspolitikens uppläggning ges av den samhällsekonomiska utvecklingen och den ekonomiska politikens inriktning. Inom dessa ramar är målen för statsskuldpolitiken, såväl för de inhemska placerade lånen som för de utländska, att minimera upplåningskostnader och erhålla en jämn och balanserad förfallostruktur.

Inhemska eller utländska statsupplåning?

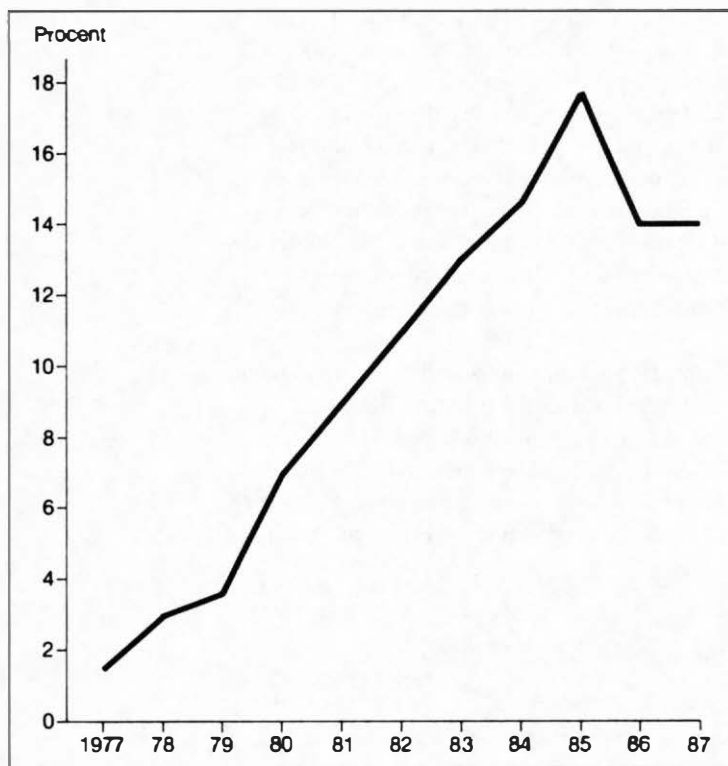
En grundläggande avvägning för statsskuldpolitiken är frågan om statsupplåningen skall ske inom eller utom landet. Politikens uppläggning från 1977, då den senaste utlandsupplåningsfasen inleddes, till 1984 var att i princip täcka bytesbalansunderskottet med statlig utlandsupplåning. Därefter har ambitionsnivån höjts. Penningpolitiken har inriktats på att hålla ränteläget på en sådan nivå att ett valutautflöde skall kunna undvikas. Därmed skulle inte någon statlig utlandsupplåning behövas. Kortsiktigt kan fluktuationer uppkomma. Men den ekonomiska politikens inriktning är att staten inte skall genomföra någon nettoupplåning utomlands, betraktat över en längre period. Denna uppläggning har starkt markerats de senaste åren och kan nu anses vara en norm för den ekonomiska politiken.

Det finns alltså inget entydigt samband mellan bytesbalansens saldo och den statliga upplåningen utomlands. Under perioden 1977–1984 täcktes underskotten i bytesbalansen av statlig utlandsupplåning. Den utlandsupplåning som ackumulerades visas i figur 3.1. Under dessa år växte utlandsskulden från ca 2 procent till drygt 17 procent av BNP. Därefter har den sjunkit till ca 13 procent av BNP. Parallellt försämrades Sveriges nettoställning mot omvärlden (fordringar minus skulder), se figur 3.2.

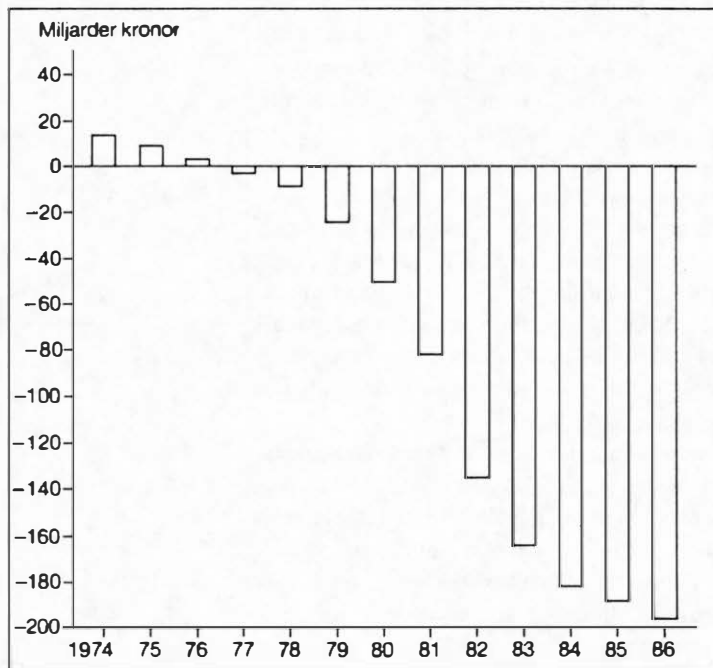
Den snabba tillväxten av utlandsskulden och de stora bytesbalansunderskotten var en direkt återspeglning av den svaga tillväxten i den svenska industriproduktionen under 1970- och 1980-talen. Handels- och bytesbalansens utveckling visas i figur 3.3. Svensk industri drabbades ovanligt hårt av den i relation till omvärlden mycket snabba lönekostnadsökningen i mitten av 1970-talet. Lönsamheten i industrin sjönk, och industriinvesteringarna föll. Svensk industri förlorade konkurrenskraft. Den andra oljekrisen i slutet av

Figur 3.1 Svenska statens utlandsskuld 1976/77–1986/87. Procent av BNP. Bokförda värden.

Redog.
1987/88:3

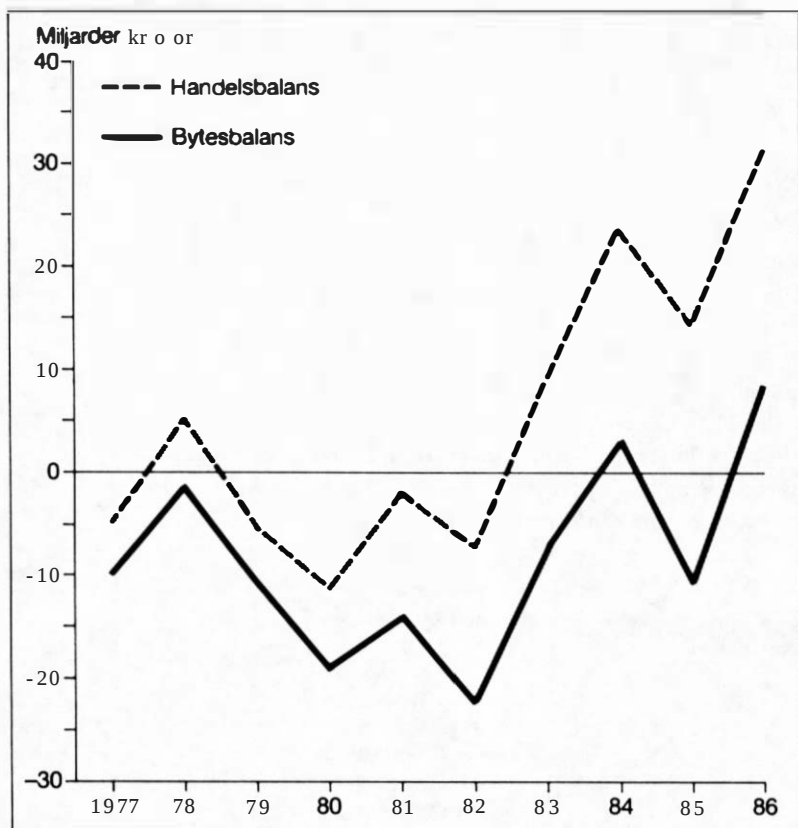


Figur 3.2 Sveriges nettoställning gentemot omvärlden 1974–1986. Miljarder kronor.



Figur 3.3 Handelsbalans och bytesbalans 1977-1986. Miljarder kronor.

Redog.
1987/88:3



1970-talet fördjupade bytesbalansproblemen. För att vända utvecklingen devalverades den svenska kronan ett flertal gånger fram till 1982.

Den senaste devalveringen förbättrade konkurrenskraften ordentligt och gav stora överskott i handelsbalansen. Förutom en tillfällig nedgång 1985 visade också bytesbalansen överskott under de senaste åren. Under 1986 var överskottet i bytesbalansen 8,6 miljarder kronor. Även första halvåret 1987 visas överskott (1,8 miljarder kronor) och för det senaste budgetåret uppgår den preliminära siffran för bytesbalansöverskottet till 4,1 miljarder kronor.

Överskotten i bytesbalansen de senaste åren har i princip använts för att återbeta den statliga utlandsskulden. Eftersom riksgäldskontoret bedriver en aktiv skuldförvaltning av utlandsskulden för att sänka upplåningskostnaderna kan stora svängningar mellan återbetalning och nyupplåning förekomma under kortare perioder. Under budgetåret 1986/87 nettolånade staten 2,2 miljarder kronor. Över en längre period, t.ex. de två senaste budgetåren, är förhållandena dock annorlunda. Under den perioden uppgick det ackumulerade överskottet i bytesbalansen till 9,5 miljarder kronor. Samtidigt återbetalades 20,2 miljarder kronor av den statliga utlandsskulden. Den långsiktiga politiken är för närvarande att överskotten i bytesbalansen skall användas för en amortering av den statliga utlandsskulden.

Nettoupplåningen utomlands fastställs inom ramen för utformningen av den ekonomiska politiken. Bruttoupplåningen återspeglar däremot dels hur den utländska statsskulden skall förvaltas, dels hur lånen förfaller till betalning. Målet är att med hänsyn till behovet av flexibilitet och riskspridning pressa de totala upplåningskostnaderna. I kapitel 5 diskuteras närmare upplåggningen av statsskuldpolitiken i detta avseende.

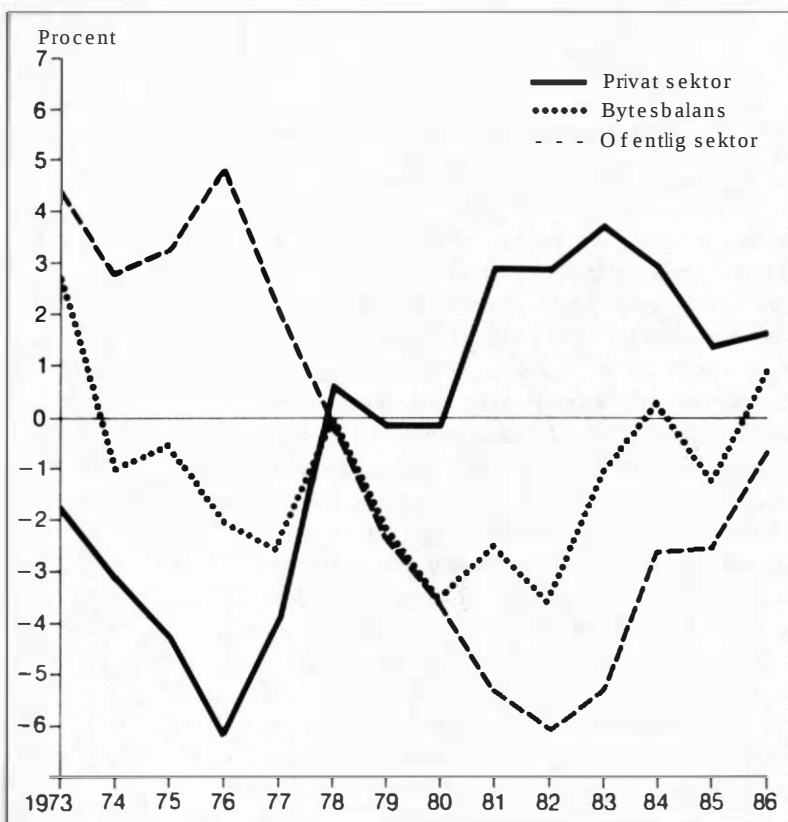
Redog.
1987/88:3

Inhemsk statsupplåning och finansiellt sparande

Den inhemska statsupplåningen måste utformas utifrån mer komplexa överväganden. Det räcker inte att bara sänka upplåningskostnaderna givet en viss räntenivå. Eftersom staten är en så dominerande emittent på den inhemska marknaden kommer stora omläggningar av statsskuldpolitiken att påverka avkastningen på olika tillgångar. Därför är det nödvändigt att ta hänsyn till effekterna på de olika tillgångsmarknaderna vid utformningen av den inhemska statsskuldpolitiken. Den måste anpassas till den ekonomiska politiken och samordnas med penningpolitiken.

Dessutom påverkas statsupplåningens utformning av placeringskapacite-

Figur 3.4 Finansiellt sparande i privat och offentlig sektor samt bytesbalans 1973–1986. Procent av BNP.



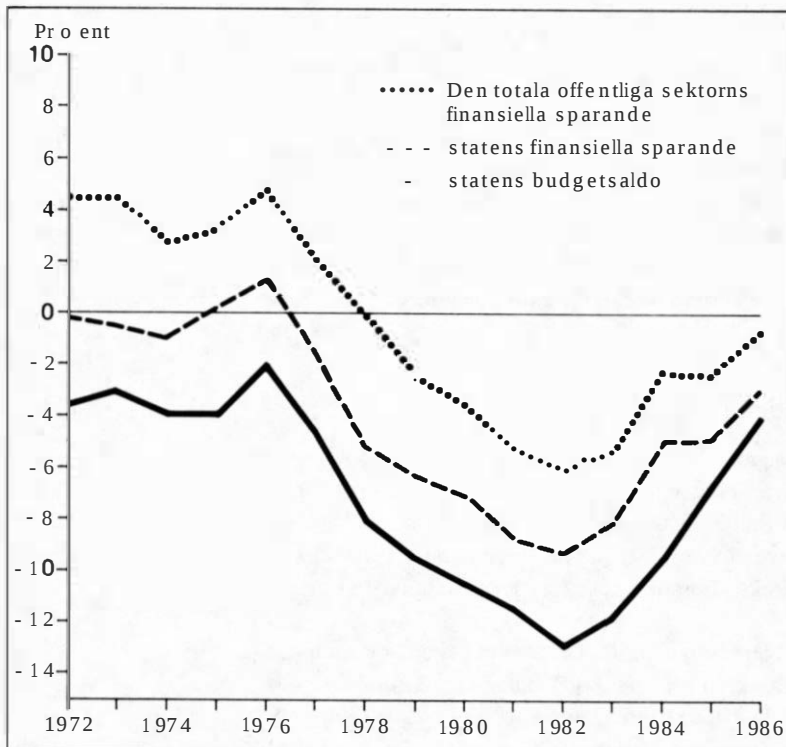
ten i olika sektorer. Det finansiella sparandets utveckling är alltså av stor betydelse för statsupplåningen.

Redog.
1987/88:3

Underskottet i statens finanser har bidragit till att förändra mönstret hos det finansiella sparandet i Sverige. Den offentliga sektorn skapade ända fram till mitten av 1970-talet ett sparandeöverskott, se figur 3.4. Efter en kraftig försämring 1976–1982 ökar åter det offentliga sparandet. Parallellt har den privata sektorns finansiella sparande förskjutits. Ökningen av det privata finansiella sparandet kompenserade dock inte fullt nedgången i offentligt sparande under 1970-talet och början av 1980-talet. Det uppkom då underskott i bytesbalansen (definitionsmissigt gäller att det totala inhemska finansiella sparandet är lika med bytesbalansens saldo).

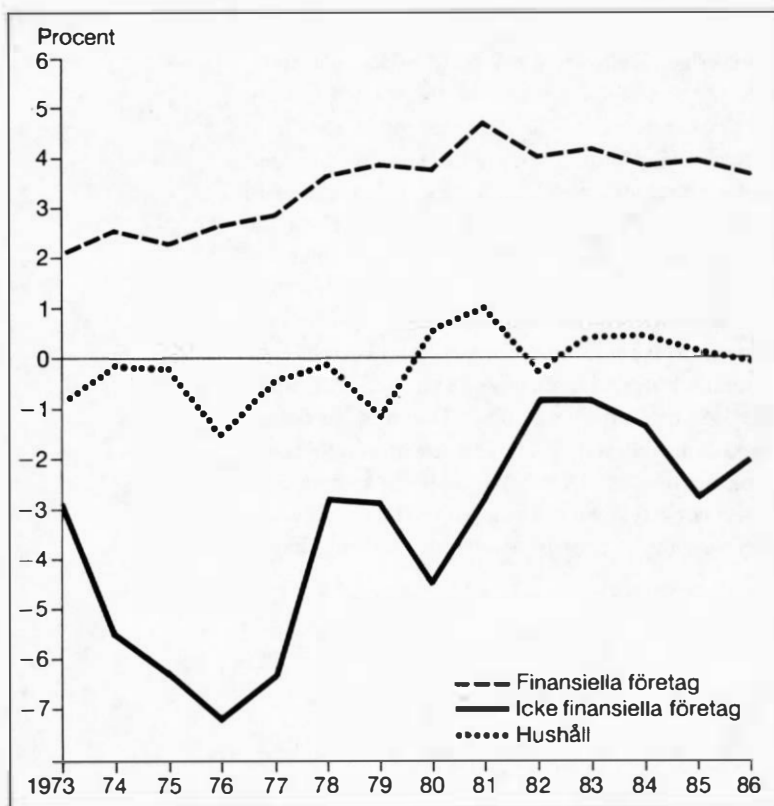
På grund av förbättringen av budgetunderskottet har under 1986 det privata finansiella sparandet mer än kompenserat för underskottet i den offentliga sektorns finansiella sparande. Bytesbalansen visar nu på överskott. Budgetunderskottet motsvarade 1986 ca 4 procent av BNP. Däremot var det finansiella sparandet i den s.k. konsoliderade offentliga sektorn (stat, kommun och socialförsäkringssektor) endast 0,7 procent av BNP, se figur 3.5. Det berodde på att socialförsäkringssektorn skapade ett överskott på ca 24 miljarder kronor. Denna sektor hade således en betydande placeringskapacitet under verksamhetsåret.

Figur 3.5 Den offentliga sektorns finanser 1972–1986. Procent av BNP.



Figur 3.6 Finansiellt sparande i den privata sektorn 1973–1986. Procent av BNP.

Redog.
1987/88:3



Vid en uppdelning av det privata finansiella sparandet på olika sektorer, se figur 3.6, finner man att företagssektorn totalt sett har skapat ett överskott under de senaste åren. Det åstadkoms av de finansiella företagen. Deras finansiella sparande motsvarade ca 4 procent av BNP under det senaste året. De icke-finansiella företagens sparande var negativt och hushållens finansiella sparande låg runt noll.

Statsuplåningen mer marknadskonform

Ytterligare en viktig avvägning vid utformningen av statsskuldspolitiken är om den skall vara reglerad eller marknadsanpassad. I princip kan upplåningsbehovet tillgodoses genom placeringsplikt och administrativt satta räntor för olika kategorier av placerare. Statsuplåningen under 1970-talet och början av 1980-talet karaktäriserades också av en statsskuldspolitik som byggde på regleringar.

Successivt har regleringarna tagits bort. Under det gångna verksamhetsåret upphörde placeringsplikten för försäkringsbolag och AP-fonderna den 30 november 1986. Statsskuldspolitiken är numera helt marknadsanpassad. Utbuds- och efterfrågesituationen på penning- och obligationsmarknaden

avgör vilka kostnader statens upplåning kommer att medföra. Dessa marknader spelar därför en betydelsefull roll för bl.a. statsupplåningens kostnader.

Redog.
1987/88:3

En effektiv penning- och obligationsmarknad medför att det blir billigare för staten att låna. Dessutom är riksbanken, i och med avregleringen av kreditmarknaden, beroende av en relativt omfattande penningmarknad för att kunna bedriva en effektiv penningpolitik. Den inhemska statsupplåningen har under det gångna verksamhetsåret delvis styrts av behovet att skapa en viss storlek på penningmarknaden.

Stor upplåning från allmänheten

Budgetunderskottet ökar i princip likviditeten eller penningmängden i en ekonomi. Likviditetseffekten beror dock på hur underskottet finansieras. Statsupplåningens utformning påverkas av nödvändigheten att styra dessa faktorer så att inte underskotten leder till inflation. Upplåningen utanför banksektorn har därför blivit allt viktigare under 1980-talet. Den är idag betydande, se figur 3.7. Upplåningen från allmänheten absorberade i stort sett

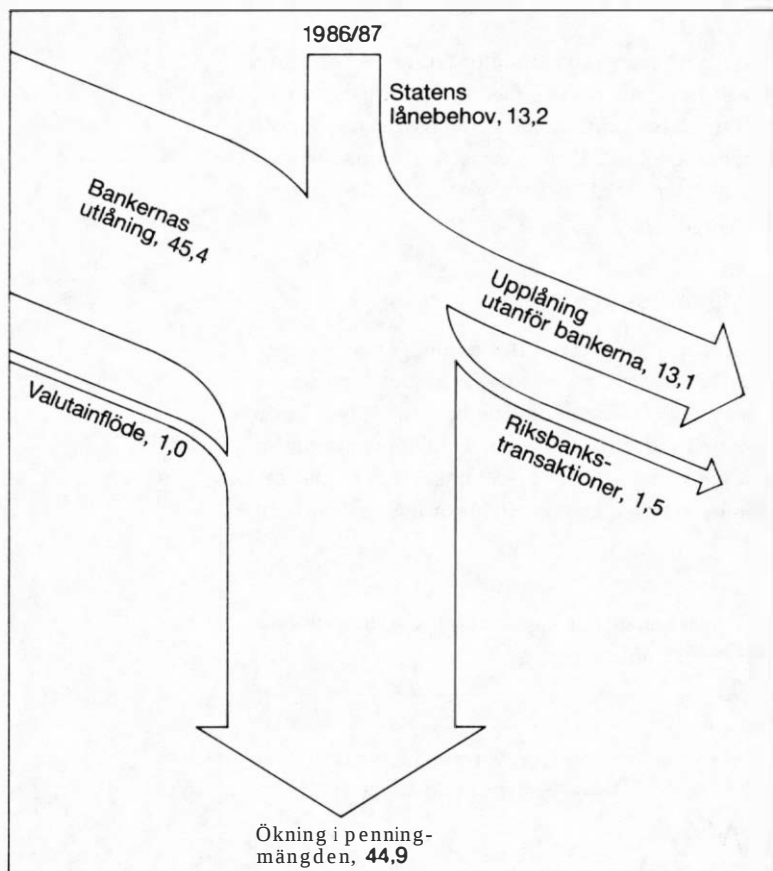
Figur 3.7 Statens kassamässiga budgetutfall och upplåning utanför banksystemet 1981–1987. Miljarder kronor.¹



¹ Löpande 12-månaders värden.

Figur 3.8 Penningmängdspåverkande faktorer budgetåret 1986/87. Miljarder kronor.

Redog.
1987/88:3



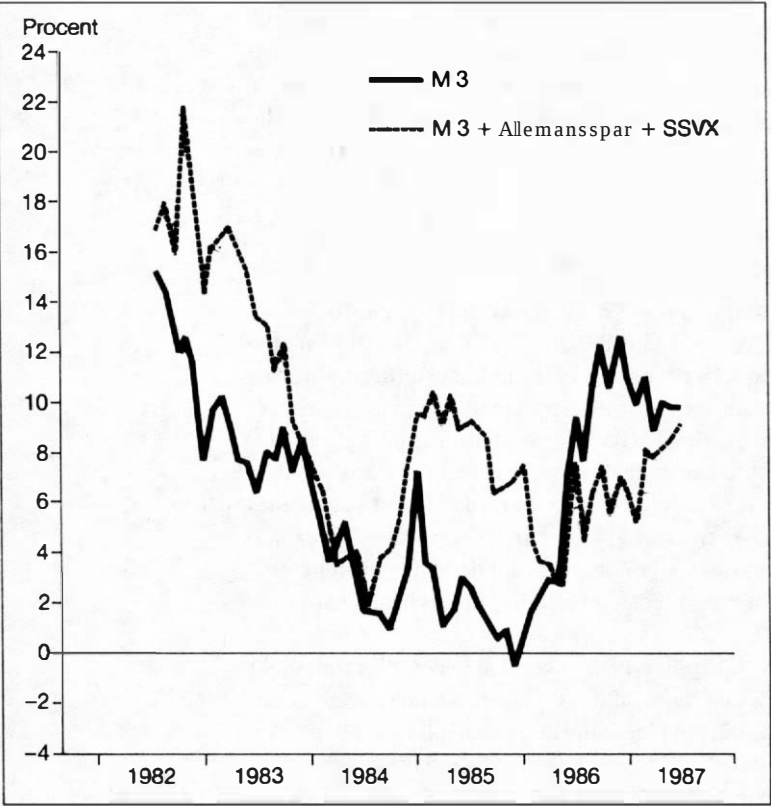
Källa: Riksbanken.

hela likviditetstillskottet från budgeten. De faktorer som påverkat penningmängden framgår av figur 3.8. Penningmängden ökade med ca 10 procent under budgetåret 1986/87, se figur 3.9. Om man i penningmängden även inkluderar kortsiktig statsupplåning såsom statsskuldväxlar och allemanssparandet var ökningstakten under det gångna året något lägre.

Statsupplåningen de senaste åren har blivit allt mer kortfristig. Den genomsnittliga löptiden på den inhemskt placerade delen av statsskulden har sjunkit från ca 6 år till knappt 3 år under 1980-talet. Valet av löptidsstruktur är en viktig aspekt på statsupplåningen. Den påverkar upplåningskostnaderna. Men effekterna är vidare. En ökning av den kortfristiga statsupplåningen spär på penningmängdstillväxten och ökar riskerna för inflation. Genom att dessutom statsskulden är stor och staten är den dominerande emitenten på penning- och obligationsmarknaden kommer valet av löptid att påverka räntebildningen. Därför är det nödvändigt att statsskuldspolitiken samordnas med den ekonomiska politiken i övrigt.

Figur 3.9 Penningmängden 1982–1987. Löpande 12-månaders förändring.

Redog.
1987/88:3



4. Den inhemska statsupplåningen

Redog.
1987/88:3

Utifrån ett givet upplåningsbehov är det riksgäldskontorets uppgift att planera samt verkställa den statliga upplåningen. Den inhemska upplåningen är en integrerad del av den ekonomiska politiken, vilket innebär att den måste anpassas till bl. a. penningpolitikens utformning. Strävan att uppnå lägsta lånekostnad måste också vägas mot behovet av lånekonsolidering och storleken på statsbudgetens exponering för ränterisker.

Avreglering och marknadsanpassning

Utvecklingen mot en allt mer marknadsinriktad statsupplåning fortsatte under budgetåret 1986/87. Den främsta drivkraften var den fortsatta avregleringen av kreditmarknaden som påverkade dels marknadsförutsättningarna för statens upplåning, dels utnyttjandet av olika låneinstrument.

Utlåningstaken för banker, finansbolag och bostadsinstitut togs bort redan i november 1985. Effekten av detta har påverkat kreditmarknaden även under det gångna budgetåret. Utlåningen från berörda institut påverkades till en början inte i så stor utsträckning, men har sedan våren 1986 expanderat kraftigt. Även företagssektorn har bidragit till den höga likviditeten – vinsterna i sektorn har varit höga medan investeringsutvecklingen varit relativt svag.

I och med utgången av november 1986 avvecklades den placeringsplikt som gällt för AP-fonderna och livförsäkringsbolagen. Denna reglering var en allt större belastning för berörda institut och passade mindre väl in på en i övrigt avreglerad kreditmarknad. Avvecklingen av placeringsplikten innebär att de berörda instituten numera är helt fria att placera sina medel och utforma sina värdepappersportföljer. För riksgäldskontorets del medförde avregleringen att den inhemska upplåningen i sin helhet måste ske till marknadsmässiga villkor.

Utvecklingen av kreditmarknaden har lett till en rad nya finansiella instrument och tekniker. Idag finns en flora värdepapper med olika löptider och olika konstruktioner. Därutöver finns marknader för optioner, terminer och skuldbytesavtal. För investerarna medför detta ökade möjligheter att åstadkomma den kombination av risk och avkastning som var och en anser vara optimal.

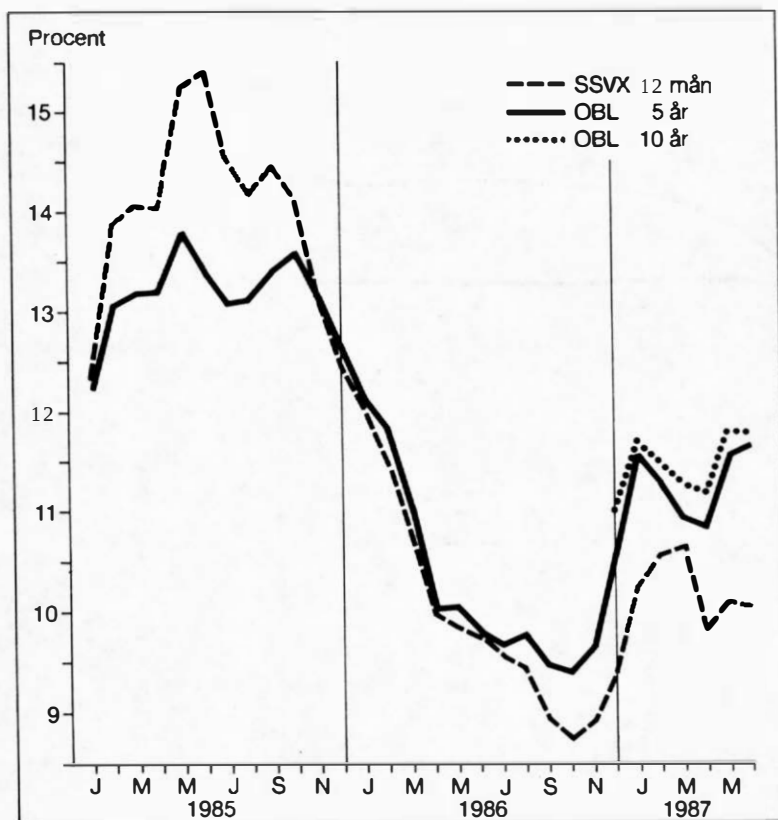
En kraftig ökning av omsättningen på marknaderna har skett och en icke oväsentlig del av ökningen kan hänföras till termins- och optionshandeln. Tillväxten av terminsmarknaden har på ett gynnsamt sätt påverkat statens upplåning genom att möjligheterna för placerare att säkra sig mot ränterisker har förbättrats.

Ränteutveckling

Räntenivån har under det gångna verksamhetsåret varierat, se figur 4.1. Den inhemska räntenivån föll under loppet av 1986 relativt kraftigt. Vid ingången av kalenderåret låg penningmarknadsräntorna på en nivå runt 12 procent, varefter tendensen var nedåtriktad ända fram till hösten, då de

Figur 4.1 Ränta på statsskuldväxlar och riksobligationer 1985-1987. Månadsgenomsnitt.

Redog.
1987/88:3

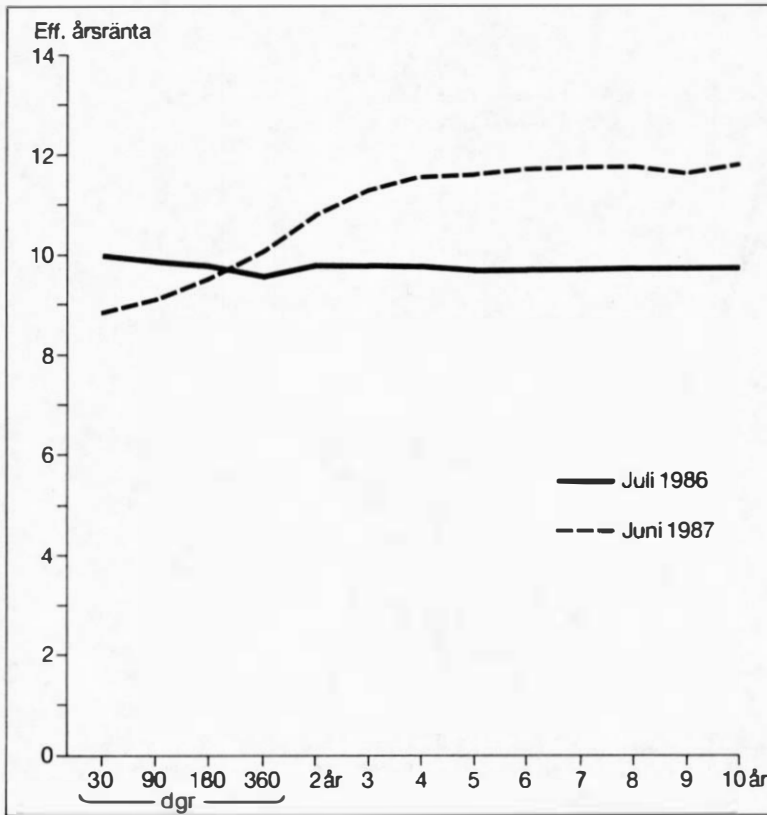


korta marknadsräntorna var som lägst, runt 8,5 procent. Obligationsräntorna visade under året en liknande utveckling och sjönk från drygt 12 procent vid årets början till ca 9,5 procent som lägst i oktober. Från mitten av oktober till slutet av januari 1987 steg samtliga marknadsräntor relativt kraftigt. Obligationsräntorna steg till en nivå strax under 12 procent och penningmarknadsräntorna gick upp till 10,5 procent. Efter denna "topp" sjönk både penningmarknads- och obligationsräntorna med ca en procentenhet och fr. o. m. mars divergerade utvecklingen av korta respektive långa räntor. Penningmarknadsräntorna sjönk ytterligare för att under återstoden av budgetåret röra sig kring 10 procent. Obligationsräntorna steg däremot för att vid utgången av juni åter ligga strax under 12 procent.

Relationerna mellan korta och långa räntor har förändrats under verksamhetsåret, se figur 4.2. Den s.k. avkastningskurvan, som vid början av budgetåret i stort sett var horisontell, har kommit att bli markant positivt lutande. Den positiva lutningen kan dels antas återspegla marknadens ränteförväntningar, dels de riskpremier som placerare kräver för längre placeringar.

Figur 4.2 Avkastningskurvor för juli 1986 och juni 1987. Effektiva årsräntor, månads-genomsnitt.

Redog.
1987/88:3



Diskontot har ändrats en gång under budgetåret. Den 19 september sänktes det från 8,0 procent till 7,5 procent och har därefter varit oförändrat.

Den svenska inflationstakten har legat kring 4 procent under budgetåret. Detta innebär att de långa svenska realräntorna har varierat kring 6–8 procent under budgetåret.

Upplåningens utformning

Riksgäldskontorets inhemska upplåning sker dels på den s.k. hushållsmarknaden, dels på penning- och obligationsmarknaden. Resterande del av den inhemska statsskulden, drygt två procent vid budgetårsskiftet, utgörs av lån från vissa statsinstitutioner och fonder samt av kortfristiga lån från riksbanken i form av skattkammarväxlar, se tabell 4.1.

Under budgetåret har en relativt stor tonvikt lagts vid upplåning i hushållssektorn i enlighet med riksdagens intentioner. Vidare har den inhemska upplåningen karakteriserats av en strävan att upprätthålla skuldstockens genomsnittliga löptid. Denna strävan har dock fått balanseras mot det bortfall

Tabell 4.1 Den inhemska statsskuldens sammansättning i procent den 30 juni 1983–1987.

Redog.
1987/88:3

	1983	1984	1985	1986	1987
Statsräntelån	61,8	49,9	47,9	40,8	38,5
Riksobligationslån	—	9,9	8,9	13,2	16,3
Statsskuldväxlar	18,0	16,5	20,9	16,9	17,0
S:a penning- och obligationsmarknaden	79,8	76,3	77,7	70,9	71,8
Premieobligationslån	8,0	9,0	8,6	11,8	11,1
Sparobligationslån	7,4	7,0	7,6	6,7	7,4
Allemansspar	—	0,4	2,5	5,5	7,6
S:a hushållsmarknad	15,4	16,4	18,7	24,0	26,1
Skattkamarväxlar	0,3	3,3	0,0	2,8	0,3
Lån hos statsinstitutioner och fonder, m. m.	4,5	4,0	3,4	2,3	1,8
S:a övrigt	4,8	7,3	3,4	5,1	2,1
Summa	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Inhemsk skuld, miljarder kronor	325,9	379,7	420,4	475,5	481,0

i långfristigt placeringskapital som föranletts av engångsskatten på försäkringsbolag.

Upplåningen under det gångna budgetåret har vidare påverkats av att budgetunderskottet gradvis sjunkit. Det har medfört en kontinuerligt minskad nettoupplåning.

I tabell 4.1 framgår den inhemska statsskuldens sammansättning.

Upplåning på penning- och obligationsmarknaden

Riksgäldskontorets upplåning på penning- och obligationsmarknaden har under verksamhetsåret skett genom emissioner av statsskuldväxlar, riksobligationer och statsräntelån. Upplåningen mot statsräntelån, även kallade prioriterade lån, upphörde då den allmänna placeringsplikten för försäkringsbolag och AP-fonden avvecklades.

Efter avskaffandet av placeringsplikten har löptiderna för nyemitterade riksobligationer förlängts upp till 10 år. Därmed kan statsskuldväxlar och riksobligationer omfatta upplåning inom ett stort spektrum av löptider. Genom statsskuldväxeln har riksgäldskontoret ett instrument för s.k. kort upplåning, med löptider upp till ett år. För den mer långsiktiga upplåningen, med löptider upp till 10 år, nyttjas riksobligationen.

Emissionsvillkoren (räntor och tilldelning) på statsskuldväxlar och riksobligationer fastställs genom anbudsförfarande. De olika återförsäljarna får lämna bud på en i förväg bestämd lånevolym. Buden rangordnas och tilldelningen görs sedan så att upplåningkostnaden blir så låg som möjligt.

Under budgetåret har eftersträövats att standardisera upplåningsverksamheten genom att i förväg annonsera emissionstidpunkter samt genom att söka undvika stora variationer i upplåningsvolymerna.

Statsskuldväxlar

Redog.
1987/88:3

Statsskuldväxlar emitteras i princip var fjortonde dag. Emissionerna sammanfaller med inlösen av tidigare emitterade växlar. Denna anpassning innebär att störande fluktuationer i likviditeten i banksystemet undviks.

Under verksamhetsåret 1986/87 har riksgäldskontoret emitterat statsskuldväxlar till ett sammanlagt värde av ca 114 miljarder kronor, se tabell 4.2. Den andel som lånades upp direkt på marknaden steg från 34 procent 1985/86 till 41 procent 1986/87. Återstående andel förvärvades av riksbanken. Den genomsnittliga löptiden för de statsskuldväxlar som emitterades under budgetåret uppgick till 273 dagar.

Tabell 4.2 Emissioner av statsskuldväxlar 1986/87. Miljoner kronor.

	Löptider; antal dagar		Totalt
	180	360	
Till marknaden	23 150	23 230	46 380
Till riksbanken	32 000	35 280	67 280
Totalt	55 150	58 510	113 660

Riksobligationer

Riksobligationslån har under verksamhetsåret emitterats varje månad med undantag för juli och juni. Sammantaget uppgick dessa lån till 28 miljarder kronor, se tabell 4.3. Lånens genomsnittliga emissionsränta var 10,6 procent och deras genomsnittliga löptid vid emissionstillfället var 6 år.

Vid en av de 10 emissionerna, den 9 mars 1987, öppnades för första gången ett tidigare utgivet riksobligationslån. Det lån som öppnades var lån nr 1020 med en löptid på 10 år. Lånet emitterades första gången i december 1986.

Möjligheten att öppna riksobligationslån infördes i och med emissionen av lån nr 1010, i augusti 1985. För samtliga riksobligationslån som därefter emitterats finns denna möjlighet. Genom att öka volymerna i lånen ökar lånens likviditet, vilket kan förmodas sänka upplåningskostnaderna. Därutöver talar administrativa skäl för att öppna gamla lån.

Tabell 4.3 Emissioner av riksobligationer 1986/87.

Nr	Emissionsdatum	Lånedatum	Kupongränta %	Slutbetalning	Löptid år	Belopp mkr
1016	860825	870123	9.75	1992	5	3 000
1017	860922	870121	9.25	1994	7	3 000
1018	861020	870423	9.00	1990	3	3 000
1019	861117	870823	9.25	1993	6	3 000
1020	861215	870123	10.75	1997	10	2 000
1021	870112	870123	10.25	1990	3	2 000
1022	870209	870223	11.65	1995	8	2 000
1020:2	870309	870123	10.75	1997	10	2 000
1023	870406	870421	10.75	1994	7	6 000
1024	870518	871023	10.75	1989	2	2 000
Vägt genomsnitt:			9.39		6	Totalt: 28 000

Prioriterade obligationer

Redog.
1987/88:3

Under verksamhetsåret har endast ett prioriterat obligationslån emitterats, lån nr 205. Detta var öppet för teckning fr.o.m. 2 oktober 1986 och stängdes i samband med att systemet med placeringsplikt upphörde den 30 november 1986. Den då gällande prioriterade räntan var 8,5 procent vilket blev lånets kupongränta. Lånets löptid var 10 år. Det totala belopp som tecknades uppgick till 570 miljoner kronor.

Tabell 4.4 Upplåning mot prioriterade obligationer 1986/87.

Nr	Teckningsperiod år, månad	Låne- datum	Kupong- ränta %	Löptid år	Belopp mkr
205	86.10-86.11	861122	8.50	10	570

Ett antal av de utelöpande statsräntelånen har en räntejusteringsklausul. Denna klausul innebär att lånets kupongränta justeras när fem års löptid återstår. Räntejustering av dessa lån gjordes tidigare efter räntan på det senast emitterade prioriterade obligationslånet. Avskaffandet av den prioriterade obligationsupplåningen innebar att en ny metod för räntejustering måste tillämpas. Fr.o.m. december 1986 har riksgäldskontoret därför fastställt den s.k. statslåneräntan, som ligger till grund för räntejustering. Den fastställs veckovis av riksgäldskontoret som ett genomsnitt av vissa ledande aktörers räntenoteringar på tioåriga riksobligationslån.

Räntejusteringsklausulen medför att handeln med dessa obligationer är mycket liten, intill dess att justering gjorts. När väl den slutliga kupongräntan fastställts kan även dessa lån omsättas på marknaden.

Under det gångna budgetåret har den utelöpande stocken av statsobligationslån som handlas på marknaden fått ett betydande tillskott genom de räntejusteringar som gjorts. Det sammanlagda värdet på de lån som justerats under året uppgår till 47,4 miljarder kronor.

Vid föregående budgetårs slut utgjorde de icke justerade statsräntelånen knappt 52 procent av de utelöpande statsräntelånen – 100,2 miljarder kronor av totalt 193,9 miljarder kronor. Vid slutet av budgetåret 1986/87 var de ännu ej justerade lånens andel betydligt mindre, knappt 29 procent – 52,8 av totalt 184,9 miljarder kronor.

Av de nu återstående lånen med räntejusteringsklausul kommer det sista – lån nr 201 – att justeras i juni 1990.

Upplåning på hushållsmarknaden

Riksgäldskontorets upplåning på hushållsmarknaden sker dels genom emissioner av spar- och premieobligationer dels genom medel som hushållen placerar i allemanssparandet på allemanssparkonton, se tabell 4.5.

Jämfört med tidigare år har en viss minskning av emissionerna av spar- och premieobligationer skett under budgetåret. Orsakerna till denna neddragning är flera. Den viktigaste var den snabba nedgången i statens lånebehov. Därutöver tillkom de relativt stora insättningarna på allemanssparkon-

Tabell 4.5 Hushållsupplåning (netto), 1985/86–1986/87. Miljoner kronor.Redog.
1987/88:3

	1985/86	1986/87	Förändring
Allemansspar	15 996	10 147	– 5 849
Premieobligationslån	19 800	– 400	22 200
Sparobligationslån	– 184	3 880	4 064
Totalt	35 612	11 627	–23 985

ton. Dessa insättningar minskade behovet av övrig upplåning i hushållssektorn.

Under vintern beslöts att dels emittera sparlånet SPAR 87, dels att tillåta extrainsättningar i allemanssparandet under andra kvartalet 1987. Bakgrunden var den oväntat kraftiga konsumtionsutvecklingen vid årsskiftet samt ökningen av hushållens likviditet som skedde då utbetalningar av överskjutande skatt sammanföll med att betydande sparbelopp frigjordes. För att motverka en alltför kraftig ökning av den privata konsumtionen beslöt staten att erbjuda ytterligare sparmöjligheter.

Premieobligationer

Efter de mycket stora emissionerna av premieobligationer första halvåret 1986 och den kraftiga kursuppgången på premieobligationer, har premiemarknaden stabiliserats under budgetåret 1986/87, se tabell 4.6 och figur 4.3.

Tabell 4.6 Premieobligationslån utgivet under verksamhetsåret 1986/87.

	1987 års första lån
Lånebelopp, mkr	2 400
Löptid	10 år
Årlig vinstutlottning netto, i % av lånebeloppet	6,3
Antal vinster per år	417 858
Högsta vinsten netto, kr	6 × 1 000 000
Dragningar	februari, juni, oktober
Försäljningspris, kr	200

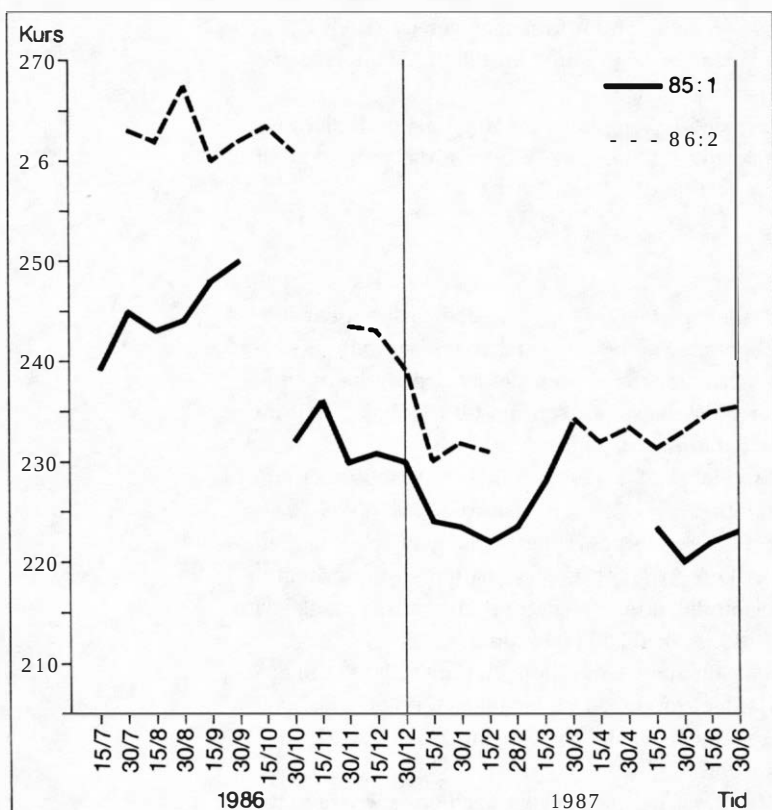
I september 1986 förföll 1976 års tre premielån om totalt 2,2 miljarder kronor till inlösen. Något utbyte till nya obligationer erbjöds inte vid detta tillfälle. Under våren 1987 förföll 1982 års första, andra och tredje lån till inlösen. Innehavarna av dessa obligationer erbjöds att byta dessa mot 1987 års första lån, vilket åsattes en löptid på tio år.

Börskurserna för samtliga utestående premielån låg, trots att en nedgång ägt rum, fortfarande över pari under våren 1987 vilket indikerade att marknadens avkastningskrav understeg den utlottningsprocent som fastställdes för respektive lån. För 1987 års första lån marknadsanpassades avkastningen. Det innebar att avkastningsnivån justerades ned något i förhållande till tidigare premieobligationslån, från 7,5 procent till 6,3 procent.

Av 1982 års premielån på tillsammans 2,6 miljarder kronor byttes ca 91 procent mot 87:or. Det slutgiltiga lånebeloppet för 1987 års första lån fastställdes till 2,4 miljarder kronor.

Figur 4.3 Kurser på vissa premieobligationer juli 1986-juni 1987.

Redog.
1987/88:3



Sparobligationer

Sparobligationslånen SPAR 74 samt SPAR 81 löstes in i december 1986. Nya bedömningar av hushållens likviditet och konsumtionsbenägenhet som gjordes föranledde dock att riksgäldskontoret efter samråd med finansdepartementet och riksbanken beslöt att i början av 1987 emittera ett nytt lån, SPAR 87. Under våren erbjöds även innehavarna av SPAR 82, som förföll till inlösen i maj, förlängning av lånet.

Tabell 4.7 Sparobligationslån utgivna under verksamhetsåret 1986/87.

	SPAR 87 Vårlånet	Förlängning SPAR 82
Löpande ränta, %	9.3	9.0
Bonus, %	5.0	6.0
Effektiv ränta, %	11.0	10.64
Löptid	2 år 6 mån	3 år
Emissionstidpunkt	1987-03-01	1987-05-01
Inlösentidpunkt	1989-09-01	1990-05-01
Tecknat belopp, mkr	3 418,3	c:a 1900
Antal tecknare	191 516	

Avkastningen, d.v.s. ränta samt bonus, på vårens sparlån anpassades till det ränteläge som rådde på obligationsmarknaden. För SPAR 87 fastställdes avkastningen till totalt 11,00 procent och för förlängningen av SPAR 82 erbjöds 10,64 procent. Båda lånen hade en relativt kort löptid, 2 år och 6 månader respektive 3 år.

SPAR 87, som tecknades i slutet av februari, gav drygt 3,4 miljarder kronor. SPAR 82 resulterade i att ca 1,9 miljarder kronor förlängdes av totalt ca 2,7 miljarder kronor som förföll till inlösen.

Redog.
1987/88:3

Allemanssparkonton

Allemanssparandet, d.v.s. allemanssparkonton och allemansfond, har funnits sedan april 1984. Det sparande som sker på allemanssparkonton överförs till riksgäldskontoret och utgör därmed en del av den statliga upplåningen. Sparande som sker i allemansfond överförs till fondbolag som investerar medlen i aktier och andra värdepapper.

Insättning i allemanssparandet får ske med maximalt 800 kronor per månad. Sparandet kan ske samtidigt på ett allemanssparkonto och högst två allemansfondkonton. Den 1 juli 1986 sänktes räntan på allemanssparkonto till att motsvara riksbankens diskonto från att tidigare ha motsvarat diskontot plus 1,25 procentenheter. Samtidigt höjdes taket för spararens sammanlagda nettoinsättningar från 35 000 kronor till 50 000 kronor.

De inestående medlen på allemanssparkontona har under verksamhetsåret ökat med drygt 10 miljarder kronor och var vid budgetårsslutet 36,7 miljarder kronor. Allemanssparandets andel av den inhemska statsskulden uppgick därmed till 7,6 procent.

Förutom de månatliga insättningarna beslöt riksdagen om en extrainsättning på högst 5 000 kronor under andra kvartalet 1987.

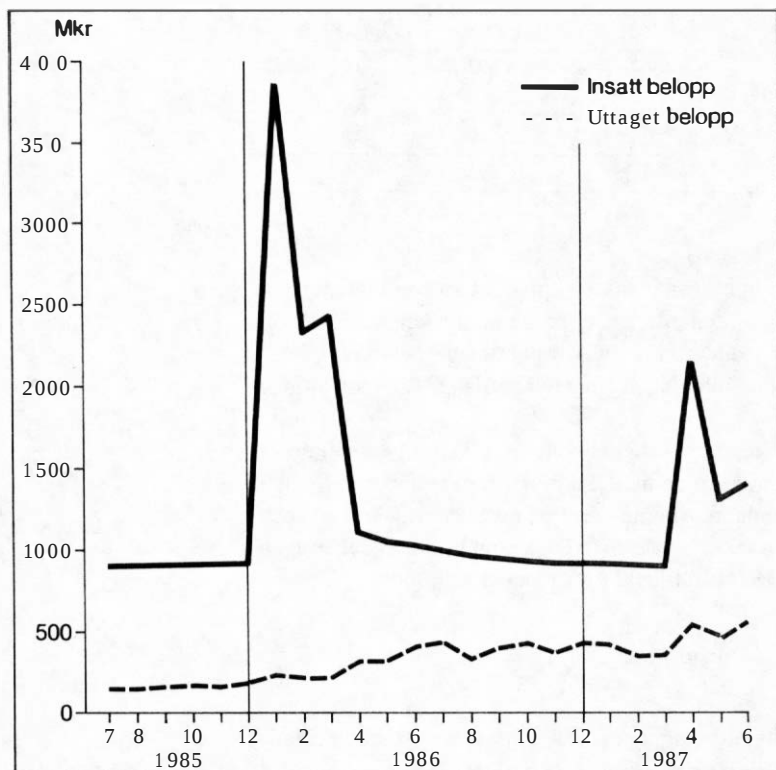
Extrainsättningarna under andra kvartalet 1987 uppgick totalt i allemanssparandet till 4,1 miljarder kronor, varav ca 2,2 miljarder kronor insattes på allemanssparkonton och ca 1,9 miljarder kronor insattes i allemansfonder. Dessa belopp är mindre än de extrainsättningar som gjordes under föregående budgetår. Då uppgick dessa till totalt ca 6,2 miljarder kronor varav 5,5 miljarder kronor placerades på allemanssparkonton. Detta innebär att även den relativa fördelningen mellan de olika sparformerna ändrats, till fördel för fondsparandet.

Under verksamhetsåret har det genomsnittliga nettosparandet på allemanssparkonton, exklusive extrainsättningen, uppgått till ca 490 miljoner kronor per månad jämfört med föregående verksamhetsår då nettosparandet uppgick till ca 750 miljoner kronor per månad. En minskning av nettosparandet på allemanssparkonton har alltså skett under året. Det minskade nettosparandet är främst en följd av de successivt ökade uttagen. Av figur 4.4 framgår att minskningen i bruttoinsättningarna, exklusive extrainsättningarna under andra kvartalet 1987, är av betydligt mindre omfattning än den minskning som skett i nettosparandet.

Antalet konton i allemansspar uppgick vid slutet av budgetåret till 2 007 000, vilket innebär att antalet konton netto har minskat med 49 800 jämfört med samma tidpunkt föregående år. Under föregående verksam-

Figur 4.4 Sparandet på allemanssparkonton 1985–1987. Miljoner kronor.

Redog.
1987/88:3



hetsår ökade antalet konton med 2 300. Även i detta avseende har en förändring, till förmån för sparandet i allemansfond, skett. Antalet allemansfondkonton har under verksamhetsåret ökat med 308 300 och uppgick den 30 juni 1987 till totalt 912 400.

Riksgäldskontorets kontoinlåning

Riksgäldskontoret handhar viss inlåning från statliga företag, fonder och myndigheter i form av kontoinlåning. Denna inlåning redovisas under rubriken "Lån hos statsinstitutioner och fonder" och kan indelas i tre grupper.

En grupp avser medel som enligt riksdagens eller regeringens beslut inlänsats på räntelösa konton. Denna grupp omfattar ett antal fonder där den största är allmänna sjukförsäkringsfonden med 4,9 miljarder kronor inlånat vid slutet av budgetåret 1986/87. Sammanlagt omfattade denna grupp cirka 2/3 av riksgäldskontorets kontoinlåning den 30 juni 1987.

En annan grupp utgörs av medel från statliga företag samt överskottsmedel från affärsverk och myndigheter med s.k. uppdragsverksamhet. Ränta utgår efter marknadsmässiga villkor. Medlen kan placeras avista eller bindas på olika löptider. Större delen av dessa medel kommer från statliga företag.

Tabell 4.8 Upplåning från statliga företag, myndigheter och fonder 1984/85–1986/87. Miljoner kronor.

Redog.
1987/88:3

	1984/85	1985/86	1986/87
Räntelös inlåning	6 025	5 592	5 714
Inlåning till marknadsmässiga räntevillkor	7 792	5 376	2 666
Övrig inlåning	569	26	26
Summa	14 386	10 994	8 406

Inlåningen från denna grupp utgjorde cirka 33 procent av kontoinlåningen.

Den tredje gruppen, knappt en procent av kontoinlåningen, utgörs av inlåning från ett antal smärre fonder bl.a. bankinspektionens och försäkringsinspektionens fonder. Denna inlåning är i regel långfristig. Ränteersättning utgår efter varierande villkor.

Den totala kontoinlåningen uppgick vid budgetårets slut till 8,4 miljarder kronor, vilket innebär en minskning med 2,6 miljarder kronor från föregående år. En stor del av denna minskning beror på att Svenska Varv AB och Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag (SBAB) genom beslut av regeringen respektive SBAB:s styrelse fått möjlighet att placera sina medel på annat sätt.

Skattkammarväxlar

Inbetalningar till respektive utbetalningar från statsverket (statsbudgeten) sker via statsverkets checkräkning i riksbanken. Det dagligen uppkommande saldot på checkräkningen regleras genom riksgäldskontorets försorg och medför en ökad eller minskad upplåning, som i det dagliga perspektivet vanligen innebär att upplåningen i riksbanken mot skattkammarväxlar förändras.

Skattkammarväxlar emitteras numera endast till riksbanken och löper normalt på en dag. Räntan utgörs av det gällande diskontot. Upplåningen mot skattkammarväxlar har under budgetåret i genomsnitt uppgått till 16,6 miljarder kronor per dag. Skattkammarväxelstocken fluktuerar dock kraftigt och på budgetårets sista dag uppgick den endast till drygt 1,2 miljarder kronor.

Den inhemska statsskulden

De sektorer som i ökad utsträckning bidragit till finansieringen av statens upplåning under senare år är hushåll och företag, medan banker och försäkringsbolag (inkl. AP-fonden) minskat sitt innehav av statspapper. Företagens ökade likviditet har i stor utsträckning placerats i olika statspapper. Företagen har dessutom indirekt bidragit till finansieringen av statsskulden genom de insättningar på olika konton i riksbanken som företagen ålagts att göra. Hushållssektorn har under de senaste åren finansierat en betydande del av statens lånebehov. Detta har främst skett genom sparandet i allmanssparandet. Den ovanligt stora upplåningen som redovisas från hushål-

Tabell 4.9 Finansiering av statens lånebehov med fördelning på långivande sektorer, 1979–1986.
Miljarder kronor.

	Stockförändring							Ställning	
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1986-12-31
Riksbanken	14,5	-0,6	11,9	8,6	-14,6	28,6	2,9	27,6	103,3
Banker	3,0	17,5	25,7	-0,2	17,3	-6,0	-18,4	-19,9	51,2
Upplåning									
utanför bankerna	17,4	15,5	19,1	52,9	54,6	40,3	57,3	30,2	350,7
Försäkringsbolag	3,6	3,8	4,8	10,2	11,7	10,7	2,6	-2,7	56,9
AP-fond	5,0	6,5	8,2	8,3	10,4	7,1	5,4	-5,2	69,1
Hushåll	5,9	7,9	4,0	5,8	9,2	14,5	18,7	27,4	114,1
Företag m.fl.	2,9	-2,7	2,1	28,6	23,3	8,0	30,6	10,7	110,6
Inhemsk finansiering	34,9	32,4	56,7	61,3	57,3	62,9	41,8	37,9	505,2
Utländet	9,1	22,0	7,5	17,6	19,7	0,4	11,3	-6,4	125,6
Summa lånebehov ¹	44,0	54,4	64,2	78,9	77,0	63,3	53,1	31,5	630,8

¹ Exklusive realiserade kursförluster.

len under 1986 förklaras dock i viss utsträckning av att premieobligationslånen våren 1986 blev exceptionellt stora. En del av dessa premier köptes troligen av företag.

Bankers, försäkringsbolags och AP-fondens innehav av statspapper har som redan nämnts minskat under året, se tabell 4.9. Bakom denna minskning ligger bl.a. framväxten av en fungerande statspappersmarknad samt avskaffandet av placeringsplikten. Detta har medfört större möjligheter till anpassning av dessa instituts obligationsportföljer.

Den inhemska statsskuldens genomsnittliga löptid har under senare år gradvis förkortats, se tabell 4.10. Vid budgetårets slut uppgick denna löptid till 3,3 år, en minskning med 0,3 år under budgetåret. Denna utveckling är en följd av att den statliga upplåningen blivit alltmer marknadsinriktad. Det har bl.a. inneburit att andelen kortfristig upplåning ökat. Upplåningen mot riksoptioner och premieobligationer har inte varit tillräckligt långfristig och omfattande för att kunna kompensera den automatiska förkortningen av skuldstocken.

Den relativt kraftiga ökningen av medel på allemanssparkonton har också bidragit till att förkorta statsskuldens genomsnittliga löptid eftersom dessa medel är att betrakta som avistamedel. Den övriga upplåning som skett från

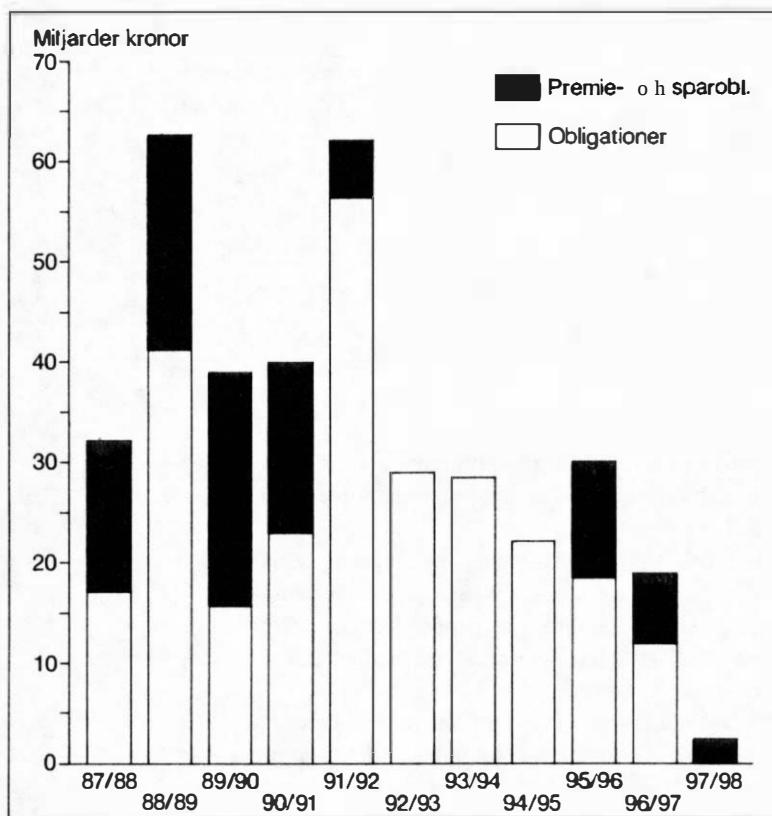
Tabell 4.10 Statsskuldens återstående genomsnittliga löptid i antal år, 1976–1987.

	1976-12-31	1980-12-31	1985-06-30	1986-06-30	1987-06-30
Statsräntelån	6,9	5,5	5,3	5,6	4,9
Riksoptionslån	—	—	3,8	3,4	4,1
Premieobligationslån	7,0	7,0	3,8	5,2	4,9
Sparobligationslån	3,6	3,7	2,6	2,5	2,1
Statsskuldväxlar	—	—	0,5	0,5	0,4
Genomsnitt för ovanstående låneformer	6,7	5,6	3,7	4,0	3,7
Genomsnitt för den totala inhemska statsskuden ¹	5,4	4,4	3,5	3,6	3,3

¹ Under förutsättning att övriga inhemska upplåningsformer, dvs. allemansspar, skattkamarväxlar, lån hos statsinstitutioner och fonder m.m. och statsskuldförbindelser, räknas som avista.

Figur 4.5 Förfall av obligationer samt premie- och sparobligationer 1987/88-1997/98 per 1987-06-30.

Redog.
1987/88:3



hushållssektorn under året har dessutom varit kortfristigare än tidigare år. De sparlån som emitterats har haft en relativt kort löptid, två och ett halvt respektive tre år. Däremot har årets premieobligationslån haft en löptid på tio år.

Den inhemska statsskuldens förfalloprofil är, med undantag för budgetåret 1988/89 samt 1991/92, tämligen jämnt fördelad över åren, se figur 4.5. Vid emission av nya lån väljs förfalldatum så att inlösen sker jämnt över åren.

Statens ränteutgifter för den inhemska statsskulden uppgick för budgetåret 1986/87 till 51,4 miljarder kronor, en ökning från föregående budgetår med 2,4 miljarder kronor eller 4,9 procent, se tabell 4.11.

Riksgäldskontorets upplåningskostnad styrs primärt av det allmänna ränteläget. Kostnaden påverkas därutöver genom valet av löptid och låneinstrument. Av tabell 4.12 framgår att skillnaden i genomsnittlig bruttoupplåningskostnad mellan de olika låneformerna är betydande. Detta gäller framförallt kontorets långa upplåning där t.ex. skillnaden mellan premie- och sparobligationer uppgår till hela 5,5 procentenheter. Men för att få en total bild av de statsfinansiella kostnaderna måste man också ta hänsyn till skatteeffekterna.

Tabell 4.11 Ränteutgifter uppdelade på låneinstrument 1982/83–1986/87. Miljarder kronor.

	1982/83	1983/84	1984/85	1985/86	1986/87	Procentuell andel
Obligationer	19,2	25,5	26,5	27,8	30,4	59,1
Statsskuldväxlar	7,2	7,3	9,9	8,8	7,6	14,8
Premieobligationslån	17	2,2	2,9	3,5	4,6	8,9
Sparobligationslån	2,6	2,9	3,2	5,0	4,8	9,5
Allemansspar	—	0,0	0,4	1,3	2,3	2,5
Skattkamarväxlar	2,2	0,9	1,7	1,7	1,3	2,5
Lån hos statsinstitutioner m.m.	1,1	1,1	1,1	0,9	0,4	0,7
Summa	34,0	39,9	45,7	49,0	51,4	100,0
Förändring i procent		+ 17,4	+ 14,5	+ 7,2	+ 4,9	

Tabell 4.12 Ränteutgifter, provisioner, kapitalrabatter samt genomsnittlig lånestock 1986/87. Miljarder kronor.

	Ränte- utgifter	Provi- sioner	Kapital rabatter (netto)	Summa låneutgifter	Genom- snittlig lånestock ¹	Summa låneutgifter som andel av genomsnittlig lånestock. Procent
Obligationer	30,4	0,0	0,3	30,7	264,9	11,6
Statsskuldväxlar	7,6	0,0	—	7,6	85,6	8,9
Premieobligationslån	4,6	0,3	—	4,9	54,1	9,1
Sparobligationslån	4,8	0,0	—	4,8	32,8	14,6
Allemansspar	2,3	0,3	—	2,6	31,5	8,3
Skattkamarväxlar	1,3	—	—	1,3	16,6	7,8
Lån hos statsinstitutioner m.m.	0,4	—	—	0,4	9,6	4,2
Summa	51,4	0,6	0,3	52,3	495,1	10,6

¹ Genomsnitt av stockarna vid utgången av varje månad. För skattkamarväxlarna har dock genomsnittet beräknats dagsvis.

Vid upplåningsplaneringen skall dock ett flertal andra faktorer än kostnaderna beaktas. Detta kan medföra att man i vissa lägen väljer en upplåningsform som vad gäller lånekostnader är mer kostsam än något av de alternativa instrumenten.

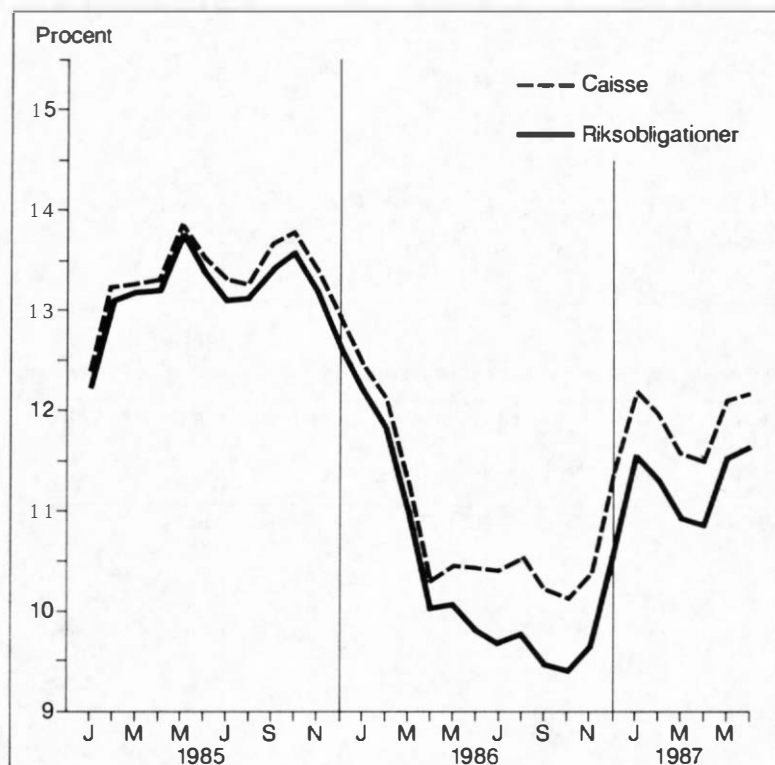
Statens reala bruttoräntekostnader för statsskulden kan definieras som årets låneutgifters procentuella andel av lånestocken minus konsumentprisindexförändring under de senaste 12 månaderna. Denna kostnad uppgick för budgetåret till 7,3 procent (10,6–3,3). I tabell 4.12 redovisas de totala kostnaderna för de olika låneinstrumenten.

Riksgäldskontorets relativa upplåningskostnader på marknaden kan påverkas av ett flertal faktorer. Av speciell vikt är bl.a. papperets likviditet samt kreditvärdigheten. Vad gäller den senare anses staten vara den mest kreditvärdiga låntagaren. När det gäller likviditeten är den mycket hög för de statliga värdepapperen. Det finns så gott som alltid aktuella priser till vilka olika aktörer är beredda att köpa respektive sälja statspapper. Utöver ovan nämnda faktorer påverkas de relativa lånekostnaderna även av lånebehovens storlek.

Skillnaden i relativ upplåningskostnad varierar över åren. I figur 4.6 framgår att räntedifferensen mellan å ena sidan 5-åriga riksobligationer och å

Figur 4.6 Ränta på oprioriterade caisse-obligationer och riksobligationer med 5 års löptid 1985–1987. Månadsgenomsnitt.

Redog.
1987/88:3



andra sidan 5-åriga oprioriterade bostadsobligationer varierat från knappt 0,1 upp till 0,8 procentenheter. Vidare framgår att denna differens under det gångna verksamhetsåret inte understigit 0,5 procentenheter. Riksgäldskontorets upplåningskostnad är alltså lägre än alla andra emittenters.

Effektiv marknad sänker upplåningskostnaden

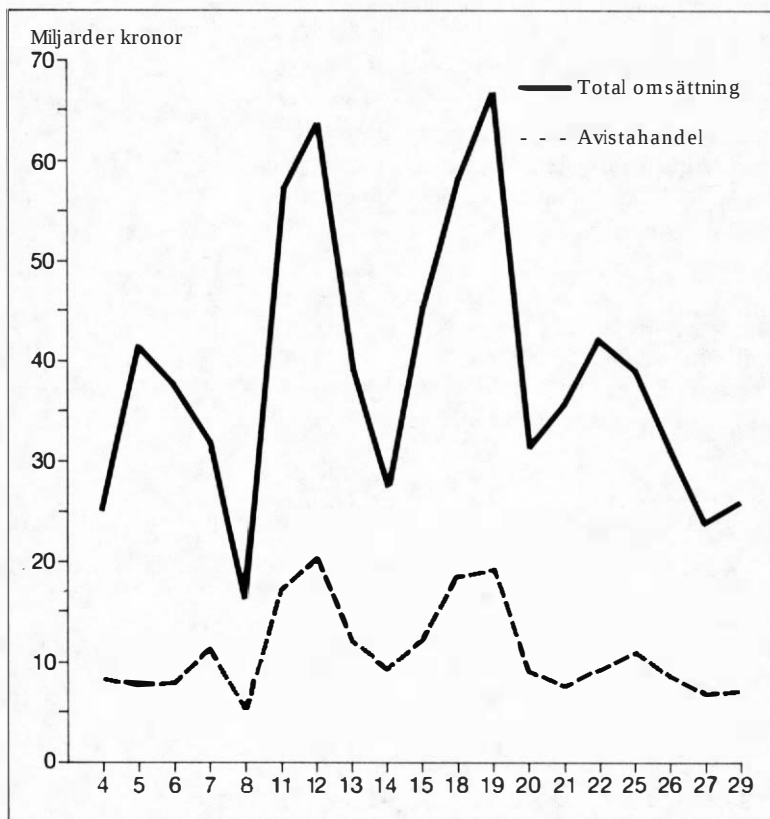
Statens upplåningskostnad styrs i hög grad av hur marknaden fungerar. De olika statspapperen är av stor betydelse för penning- och obligationsmarknaden. De finns i ett så stort urval av olika löptider och i så stora volymer att en effektiv handel kan ske.

För att marknaden skall fungera effektivt krävs en väl fungerande prisbildning och en aktiv handel. Av stor betydelse är här riksgäldskontorets återförsäljare av statsskuldväxlar och riksobligationer. Under budgetåret gjordes en översyn av villkoren för att få verka som återförsäljare.

De krav som återförsäljarna bör fylla är att de deltar i samtliga emissioner av såväl riksobligationer som statsskuldväxlar. De skall också agera aktivt i handeln med statspapper på andrahandsmarknaden. Motiven för detta är dels att den statliga upplåningen måste kunna verkställas, dels att de statspapper som emitterats skall hållas likvida.

Figur 4.7 Daglig omsättning på penning- och obligationsmarknaden under maj 1987.
Miljarder kronor.

Redog.
1987/88:3



Återförsäljarna av statsskuldväxlar och riksobligationer bestod vid verksamhetsårets slut av 14 banker samt 4 fondkommissionsbolag. Vad gäller storlek och verksamhetsinriktning finns dock betydande skillnader – från ett antal stora banker som är aktiva inom flertalet områden till mindre aktörer som specialiserat sig inom ett begränsat område.

Sedan mars 1987 har ett nytt rapportsystem för återförsäljarnas dagliga statspappershandel varit i funktion. I dessa rapporter ingår såväl termins- som avistaaffärer, dels med andra återförsäljare, dels med kunder. Av figur 4.7 framgår att omsättningssiffrorna varierar kraftigt. Där framgår även att terminshandeln utgör en anseelig del av den totala handeln. Under maj-juni 1987 uppgick den totala statspappershandeln i genomsnitt till ca 39,4 miljarder kronor per dag. Av dessa svarade terminshandeln för ca 28,5 miljarder kronor, drygt 70 procent.

5. Utlandsuplåningen

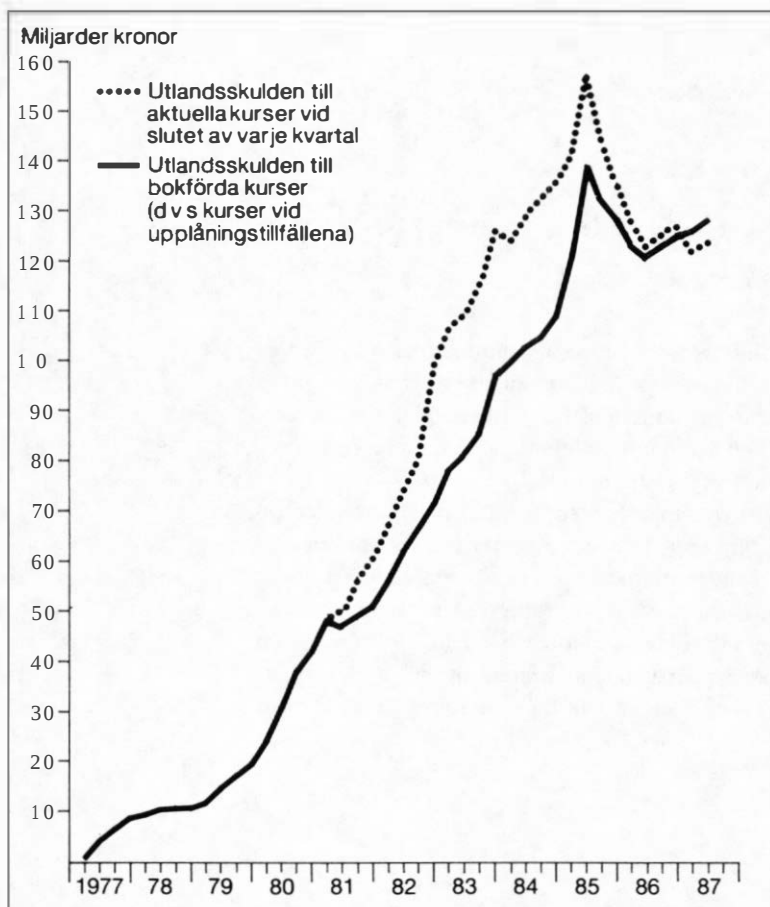
Redog.
1987/88:3

Riksgäldskontorets utlandslåneverksamhet har alltmer inriktats på en effektiv skuldskötsel. Lägre kostnader, minskad riskexponering samt flexibilitet har eftersträfvats. Moderna skuldskötseltekniker som skuldbytesavtal och terminskontrakt har därför använts. Jämförelsevis låga räntor och en fördelaktig utveckling av de internationella lånemarknaderna har möjliggjort fortsatt förtidsinlösen och refinansiering. Bruttoupplåningsvolymen under budgetåret 1986/87 blev mindre än under de närmast föregående budgetåren. Nettoupplåningen ökade endast marginellt.

Statens utlandsskuld minskar

Statens utlandsskuld var som störst i mitten av 1985, se *figur 5.1*. Den uppgick då till 157,5 miljarder kronor omräknad till aktuella valutakurser. Mätt till bokförda kurser, dvs. de kurser som gällde när lånen togs upp, var skul-

Figur 5.1 Statens utlandsskuld 1977–1987. Miljarder kronor.¹



¹ Exklusive skuldbytesavtal och terminskontrakt.

Tabell 5.1 Statens brutto- och nettoupplåning. Miljarder kronor.

Redog.
1987/88:3

	1983	1984	1985	1986	1986/87
A. Bruttoupplåning (inkl. förändring i den kortfristiga skulden)	44,0	42,5	46,1	25,2	19,4
B. Återbetalningar och uppköp av obligationer	24,7	42,4	34,8	33,5	17,3
C. Nettoupplåning ¹	19,3	0,1	11,3	-8,3	2,1

¹ Riksgäldskontorets statistik kan skilja sig från riksbankens uppgifter pga. bokföringskurser m.m.

den 139,1 miljarder. Mellanskillnaden, 18,4 miljarder kronor, var orealiserade valutaförluster.

Under de därpå följande två åren från juli 1985 till juni 1987 har utlandsskulden minskat. Nedgången har dock inte varit jämn utan kortare uppgångsperioder har förekommit, som t.ex. under hösten 1986. Vid utgången av budgetåret 1986/87 uppgick skulden till 123,9 miljarder kronor omräknad till aktuella valutakurser. Till bokförda kurser var den 128,3 miljarder. För första gången sedan 1980 är mellanskillnaden positiv, vilket innebär orealiserade valutavinster om 4,4 miljarder kronor.

Statens utländska brutto- och nettoupplåning framgår av *tabell 5.1*. Bruttoupplåningen var störst åren 1983–1985. Dessa år användes bruttoupplåningen till en viss nyupplåning (för att täcka bytesbalansunderskott och den privata sektorns kapitalutflöde) och för att refinansiera förfallande lån. Härutöver genomfördes en omfattande nyupplåning på goda marknadsvillkor för att ersätta äldre lån med sämre villkor som inlöstes i förtid. Detta program av förtidsinlösen av äldre dyrare lån har fortsatt under budgetåret 1986/87.

Statens *nettoupplåning* är, som framgår av tabellen, ganska skiftande år från år. Även om budgetåret 1986/87 visar på en liten nettoupplåning om 2,1 miljarder kronor är den mer långsiktiga utvecklingen att staten nettoåterbetalar på utlandsskulden. Inom varje år sker dock betydande svängningar i återbetalnings- eller upplåningstakten för att balansera valutaflödet. Riksgäldskontoret kan nämligen snabbt och smidigt öka eller minska statens utlandsskuld med hjälp av två kortfristiga upplåningsprogram (se vidare sid. 51). Sålunda skedde under första halvåret 1986 en återbetalning på ca 10,9 miljarder kronor medan andra halvåret medförde en upplåning om ca 2,8 miljarder kronor. Under första halvåret 1987 skedde återbetalning om ca 0,7 miljarder kronor. Siffran för budgetåret 1986/87 slutade alltså på en upplåning om 2,1 miljarder kronor.

Den statliga utlandsskulden mätt i *svenska* kronor ändras inte enbart som en följd av upplåning och återbetalning. Förändrade valutakurser, och då i första hand den lägre dollarkursen, bidrog till att minska skulden i svenskt motvärde. Den amerikanska dollarn sjönk från 7,12 kronor till 6,39 under budgetåret. Om valutakurserna varit oförändrade under denna tid hade den statliga utlandsskulden uppgått till 129,4 miljarder kronor vid halvårsskiftet 1987 i stället för den verkliga noteringen om 123,9 miljarder kronor.

Utvecklingen mot minskad bruttoupplåning och viss nettoåterbetalning har medfört att riksgäldskontoret har kunnat öka arbetsinsatserna för en aktiv förvaltning av den utestående skuldportföljen. De uppsatta målen i detta arbete är:

- Skulden skall dra låga totala kostnader.
- Riskexponeringen (främst valuta- och ränterisker) skall vara låg.
- Flexibilitet att snabbt kunna öka eller minska skuldens storlek skall finnas.

Härutöver finns en del restriktioner. Återbetalningarna bör t.ex. vara något så när jämnt fördelade över åren framöver.

De angivna målen kan inte alla uppnås samtidigt. Det största problemet är att förena låga upplåningskostnader med liten riskexponering. I syfte att hantera dessa och likartade problem behandlas statens utlandsskuld som en *skuldportfölj*, som i stor utsträckning kan skötas enligt principer som tillämpas av portföljförvaltare som handhar stora tillgångar, t.ex. försäkringsbolag och pensionsfonder.

Skuldförvaltarens "verktygslåda"

En *passiv* skuldförvaltare tvingas vid återbetalningen av ett förfallande lån att besluta om refinansieringen skall ske i samma eller annan valuta och om det nya lånet skall ha fast eller rörlig ränta. En valfrihet vad gäller löptid och lånets storlek kan också finnas. Under de senaste åren har det emellertid utvecklats en hel mängd verktyg med vilka en *aktiv* skuldförvaltare *när som helst* under lånens löptid kan förändra valutasammansättningen och räntebindingstiderna för sina lån. Därmed kan också kostnader och riskexponering påverkas kontinuerligt.

Det av riksgäldskontoret hittills mest använda verktyget är skuldbytesavtal (swaps). Det finns olika former av skuldbyten, t.ex. räntebyten (interest rate swaps) och valutabyten (currency swaps). Se vidare faktarutan på sid. 39 och redogörelsen för genomförda skuldbyten på sid. 52. Riksgäldskontoret har också under budgetåret i viss utsträckning använt sig av *terminskontrakt i valutor*. Ett sådant avtal innebär att en valuta säljs eller köps med leverans om t.ex. sex månader till ett pris som bestäms när avtalet görs upp.

Skuldsammansättningen förändras givetvis också i samband med nyupplåningen. Detta sker inte bara genom att ett nytt "vanligt obligationslån" läggs till skulden. På de internationella lånemarknaderna finns numera en stor mängd nya lånekonstruktioner som tillgodoser olika låntagar- eller långivarpreferenser. Riksgäldskontoret försöker t.ex. ofta få förtidsinlösenrätt om kostnaden för denna bedöms som rimlig. Kontoret är däremot försiktigt när det gäller ökat risktagande som t.ex. att utställa teckningsrätter (warrants) som innebär en möjlighet för långgivaren att senare köpa fler obligationer till i förväg fastställd ränta. En mycket vanlig lånekonstruktion numera är att direkt knyta ett valutabyte till en nyemission.

Så här fungerar ett skuldbyte (swap)

Ett skuldbyte innebär att två låntagare byter betalningsströmmar med varandra. Dessa betalningar kan men behöver inte motsvara en underliggande upplåning. Parterna kan avtala om att bara byta räntebetalningar men vanligtvis sker också en utväxling av kapitalbeloppen vid avtalets början och slut. Det finns två huvudtyper av skuldbyten: räntebyten och valutabyten.

Det finns flera skäl varför två låntagare båda kan finna det fördelaktigt att ingå ett skuldbytesavtal med varandra. En orsak har att göra med parternas olika ställning (kreditvärdighet) på olika lånemarknader. En annan orsak kan vara skilda förväntningar i utvecklingen av valutor och räntor. En tredje anledning är att en låntagare kan använda skuldbytesmarknaden till att förändra sin valutarisk och/eller sin ränterisk på en del av skuldportföljen.

Ett skuldbyte kan göras i anslutning till nyupplåning men minst lika ofta ingås avtalen utan direkt tidsmässig eller annan knytning till ett visst lån.

Räntebyten

Ett räntebyte innebär att ett "lån" med fast ränta byts mot ett lån till rörlig ränta i samma valuta. Som bas för beräkning av den rörliga räntan används vanligen LIBOR.¹ Vid "ränteswappen" utväxlas endast räntebetalningarna och inte kapitalbeloppet.

Valutabyten

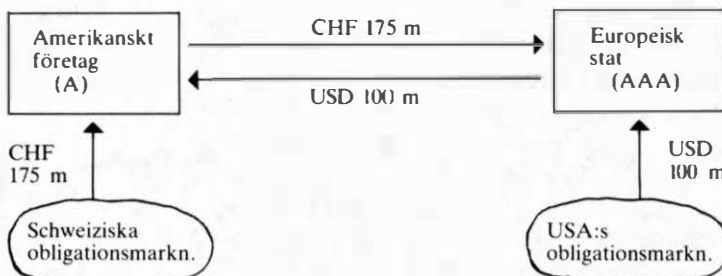
Ett valutabyte innebär att man byter betalningsströmmar i två olika valutor. I en "valutaswap" kan det vara inbyggt ett räntebyte. I ett valutabyte utväxlas kapitalbeloppen vid avtalstidens utgång och ofta även när avtalet börjar löpa.

Exempel på ett valutabyte

Tidvis har upplåningskostnaderna för å ena sidan stater och internationella organisationer med hög formell kreditvärdighet och å andra sidan konsumentvaruföretag med lägre kreditvärdighet skilt sig åt på olika marknader som den amerikanska och den schweiziska. I USA har kreditvärderingsinstitutens betygsättning (AAA, AA etc) stort genomslag på kostnaderna för olika låntagare. De schweiziska långivarna, med sitt stora inslag av privatpersoner, har tidvis inte krävt lika stora ränteskillnader mellan olika låntagare. T. ex. så har ett välkänt amerikanskt företag som sällan kommer till denna marknad kunnat få väl så goda villkor som en regelbunden storlångtagare som t. ex. Världsbanken eller en europeisk stat. Dessa marknadsförhållanden möjliggör uppkomsten av lönsamma valutabyten som följande exempel visar.

Antag att en europeisk stat önskar en skuld i schweizerfrancs och ett amerikanskt företag önskar en skuld i dollar. Båda parter genomför samtidigt en upplåning i de valutor där de har bäst relativ kreditvärdighet och byter till sig den önskade valutan.

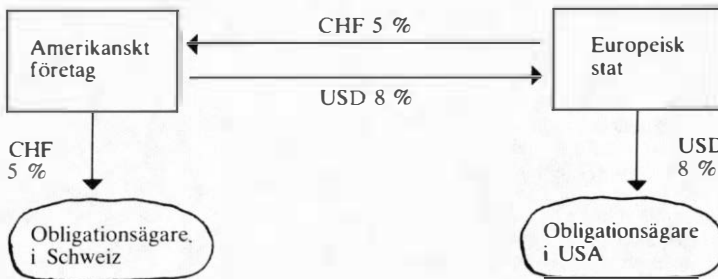
Låneoperationer och utväxling av skuld



Under valutabytets och låneavtalens löptid (vilka alla är lika långa) sker följande räntebetalningar. Vid avtalstidens utgång sker en utväxling av kapitalbeloppen mellan parterna och lånen återbetalas.

¹ LIBOR: De Londonbaserade bankernas korta ränta för upplåning sinsemellan.

Räntebetalningar under avtalets löptid



Om det amerikanska företags alternativa upplåningskostnad i USA är 8,5 procent och den europeiska statens kostnad för schweizerfrancs 5,5 kan parternas vinst beräknas på följande sätt:

	Det amerikanska företaget	Den europeiska staten
Alternativ upplåningskostnad	USD 8,5 %	CHF 5,5 %
Betalning enl. skuldbytesavtalet	USD 8 %	CHF 5 %
Vinst	USD 0,5 %	CHF 0,5 %

Utlandsskuldens valutasammansättning

Utlandsskuldens valutfördelning avgör i vilken utsträckning skulden exponeras för valutakursförändringar. De påverkar i sin tur de slutliga upplåningskostnaderna.

Fram till för några år sedan var det inte möjligt att styra skuldens valutfördelning. Det berodde på att det statliga lånebehovet var så stort att valutfördelningen i hög grad blev ett resultat av de olika lånemarknadernas storlek och tillgänglighet, där dollarmarknaderna dominerade. Då fanns inte heller i någon större omfattning möjlighet till skuldbyten och andra skuldskötseltekniker för att förändra valutaexponeringen. Dollarskulden kom därmed att som mest utgöra ca 70 procent av den totala statliga utlandsskulden. När så nyupplåningsbehovet sjönk sammanföll detta med dollarns ökande värde med en topp våren 1985. Dollarn bedömdes då som övervärderad och därför beslöt riksgäldskontoret att inte vidtaga några aktiva åtgärder för att minska dollarandelen. Vid utgången av budgetåret 1986/87 hade andelen sjunkit till 52 procent p.g.a. fallet i dollarns värde. Denna politik har medfört en förmånlig utveckling av skulden mätt till aktuella valutakurser jämfört med skulden till bokförings-(=upplånings-)kurser. Per den 30 juni 1987 hade de tidigare stora orealiserade valutförlusterna vänts till en orealiserad valutavinst om 4,4 miljarder kronor. (Se figur 5.1.)

Strategin är nu att sträva efter att begränsa sådana fluktuationer i skuldens värde som orsakas av valutakursernas förändringar. För att kunna uppnå detta bör på sikt en valutasammansättning erhållas där kursutvecklingen i olika valutor balanserar varandra. Utgångspunkten är den valutakorg till vilken den svenska kronan är knuten. Den består av de femton mest betydelsefulla valutorna i Sveriges utrikeshandel. Om statens utlandsskuld skulle ha exakt samma valutasammansättning som valutakorgen skulle valutaflyktua-

Tabell 5.2 Utlandsskulden 1987-06-30, Belopp i miljoner.

	Exklusive skuldbytesavtal och terminskontrakt					Inklusive skuldbytesavtal och terminskontrakt				
	Belopp i resp valuta	Bokfört värde ¹ SEK	Aktuellt värde SEK	Andel i %	Åter- stående löptid, år	Valutans föränd- ring	Belopp i resp valuta	Aktuellt värde ² SEK	Andel i %	Åter- stående löptid, år ³
Medel- och långfristig skuld⁴										
Varav lån till fast ränta:										
US dollar	4 886	35 450	31 246	25,2	12,1	+408	5 294	33 855	26,9	12,3
Tyska mark	3 405	9 033	11 908	9,6	5,1	-1 136	2 269	7 936	6,3	2,2
Schweiziska francs	2 567	8 681	10 807	8,7	4,4	+1 378	3 945	16 609	13,2	4,2
Japanska yen	341 000	13 178	14 868	12,0	6,8	-30 352	310 648	13 544	10,8	7,3
Holländska floriner	1 555	3 875	4 830	3,9	7,2	- 213	1 342	4 168	3,3	8,9
Franska francs	1 300	1 319	1 364	1,1	7,7	- 309	991	1 040	0,8	7,1
Brittiska pund	615	6 750	6 331	5,1	15,3	-	615	6 331	5,0	15,3
Belgiska francs	228	28	39	0,03	2,2	+5 510	5 738	970	0,8	1,6
Danska kronor	500	437	481	0,4	5,9	-	500	481	0,4	5,9
European Currency units	200	1 389	1 450	1,2	8,9	-	200	1 450	1,2	8,9
Australiska dollar	75	337	346	0,3	6,8	-75	-	-	-	-
Totalt lån till fast ränta	-	80 477	83 650	67,5	8,9	-	-	86 364	68,7	8,8
Varav lån till rörlig ränta:										
US dollar	3 834	33 107	24 516	19,8	10,9	-553	3 281	20 982	16,7	10,3
Tyska mark	1 500	4 333	5 245	4,2	9,9	+1 011	2 511	8 782	7,0	9,9
Schweiziska francs	75	268	316	0,3	6,8	-	75	316	0,3	6,8
Japanska yen	-	-	-	-	-	-34 469	-34 469	-1 503	-1,2	4,6
Holländska floriner	-	-	-	-	-	+100	100	311	0,2	5,2
Svenska kronor	-	-	-	-	-	+300	300	300	0,2	6,4
Totalt lån till rörlig ränta	-	37 708	30 078	24,3	10,7	-	-	29 188	23,2	10,4
Kortfristig skuld⁵										
US dollar	1 591	10 074	10 195	8,2	0,2	-	1 594	10 195	8,1	0,2
Totalt	-	128 259	123 923	100,0	0,6	-	-	125 747	100,0	8,5

¹ Enligt kurser vid upplåningstillfället.

² Enligt valutakurser 1987-06-30.

³ Återstående genomsnittlig löptid vägd med lånestorlek.

⁴ Lån med en löptid på 360 dagar eller längre.

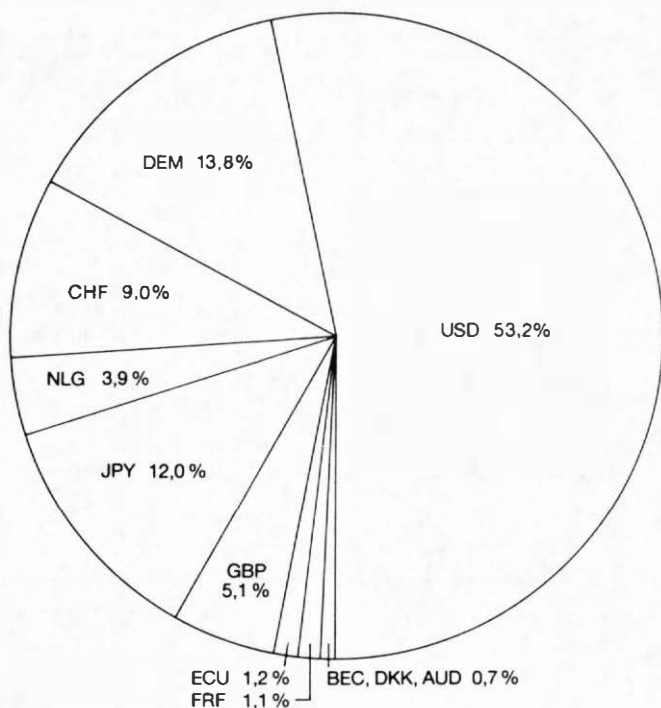
⁵ Lån med en löptid på mindre än 360 dagar.

tionerna (men inte nödvändigtvis de totala upplåningskostnaderna) minimeras – så länge som den svenska kronans värde i förhållande till korgen inte ändras. Eftersom flera av valutorna i korgen inte finns tillgängliga i större omfattning på låne- eller skuldbytesmarknaderna har riksgäldskontoret beräknat en valutakorg bestående av enbart tillgängliga valutor. På sikt kommer utlandsskuldens valutasammansättning närma sig denna fördelning.

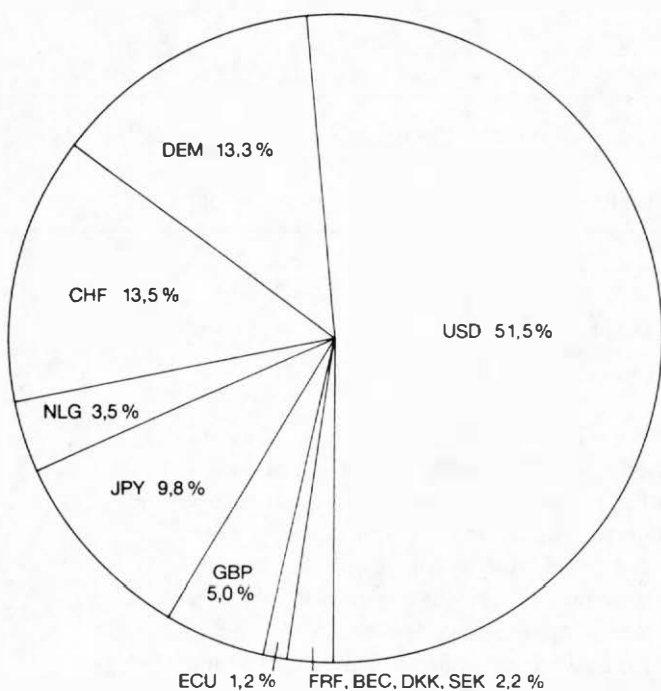
I tabell 5.2 visas de statliga utlandslånens valutafördelning den 30 juni 1987. Den vänstra delen i denna tabell är jämförbar med motsvarande tabell

Figur 5.2 Utlandsskuldens valutfördelning 1987-06-30.¹
Exklusive skuldbytesavtal och terminskontrakt.

Redog.
 1987/88:3



Inklusive skuldbytesavtal och terminskontrakt.



¹ Enligt valutakurser 1987-06-30.

i riksgäldskontorets äldre verksamhetsberättelser. Eftersom skuldbytesavtal, och då främst de som ingåtts under budgetåret 1986/87, väsentligt påverkar skuldens valuta- och räntexponering redovisas skuldens verkliga exponering efter skuldbyten i tabellens högra del. Utlandsskuldens valutafördelning åskådliggörs också i figur 5.2.

Redog.
1987/88:3

Utlandsskuldens räntekänslighet

I början av 1980-talet var val mellan lån till fast ränta och lån till rörlig ränta i stort sett endast möjligt i dollarsektorn. I övriga valutor stod endast fasträntelån till buds. Ränteläget bedömdes då som högt och riksgäldskontoret beslöt att hålla en stor andel av sina dollarlån till rörlig ränta (vanligen med räntjustering efter sex månader). Denna andel var 1984 så hög som 75 procent. Efter de senaste årens fall i dollarräntorna har andelen minskats till under 50 procent.

Skuldens fördelning på lån till rörlig respektive fast ränta samt längden på räntebindningstiderna tillhör de svåra skuldskötselproblemen. Av betydelse för besluten är bedömningar om den framtida ränteutvecklingen och avkastningskurvans lutning (dvs. skillnaden i ränta för lån med olika löptid). Förutom sådana bedömningar måste beräkningar göras över fastränteskuldens räntebindningstider i olika valutor. Med hjälp av räntebyten och andra tekniker finns det numera möjligheter att snabbt förändra skuldens räntefördelning.

Under budgetåret 1986/87 har andelen fasträntelån inom dollarsektorn ökats. I tyska mark och japanska yen har ett flertal räntebyten gjorts. Dessa beskrivs på sid. 53.

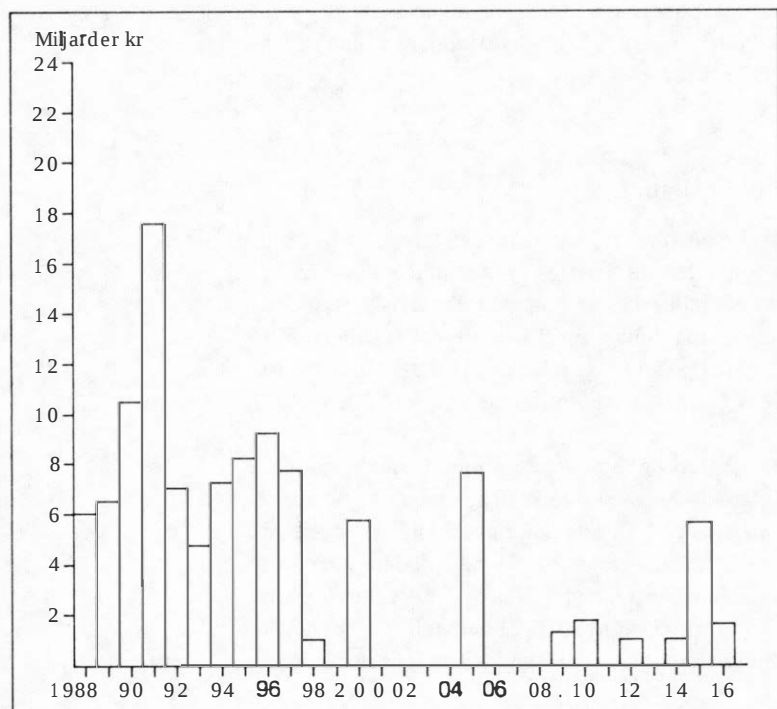
Utlandsskuldens löptid – en jämn amorteringsprofil

I skuldskötseln är det av vikt att ha en välbalanserad amorteringsprofil. Det är väsentligt att skulden inte är alltför kortfristig eller förfaller med stora belopp inom korta tidsperioder. Om så är fallet skulle en refinansiering kunna försvåras eller fördyras.

I *figur 5.3* redovisas amorteringsprofilen för statens utlandslån per 30 juni 1987. Beräkningarna avser de då utestående medel- och långfristiga lånen omräknade till valutakurserna vid detta datum. I figuren finns inte statens kortfristiga skuld medtagen (lån med mindre än 360 dagars löptid). Denna skuld, som omsätts kontinuerligt, motsvarade 10,2 miljarder kronor till aktuell kurs den 30 juni 1987. Det kan även noteras att den amorteringstopp, som infaller 1991, huvudsakligen förklaras av ett enda lån som då förfaller till betalning, nämligen ett obligationslån med rörlig ränta på USD 1,5 miljarder.

Figur 5.3 Beräknade amorteringar på statens medel och långfristiga utlandsskuld till valutakurser per 1987-06-30.¹

Redog.
1987/88:3



¹ Exklusive skuldbytesavtal och terminskontrakt.

Lägre räntekostnader och mindre valutadifferenser

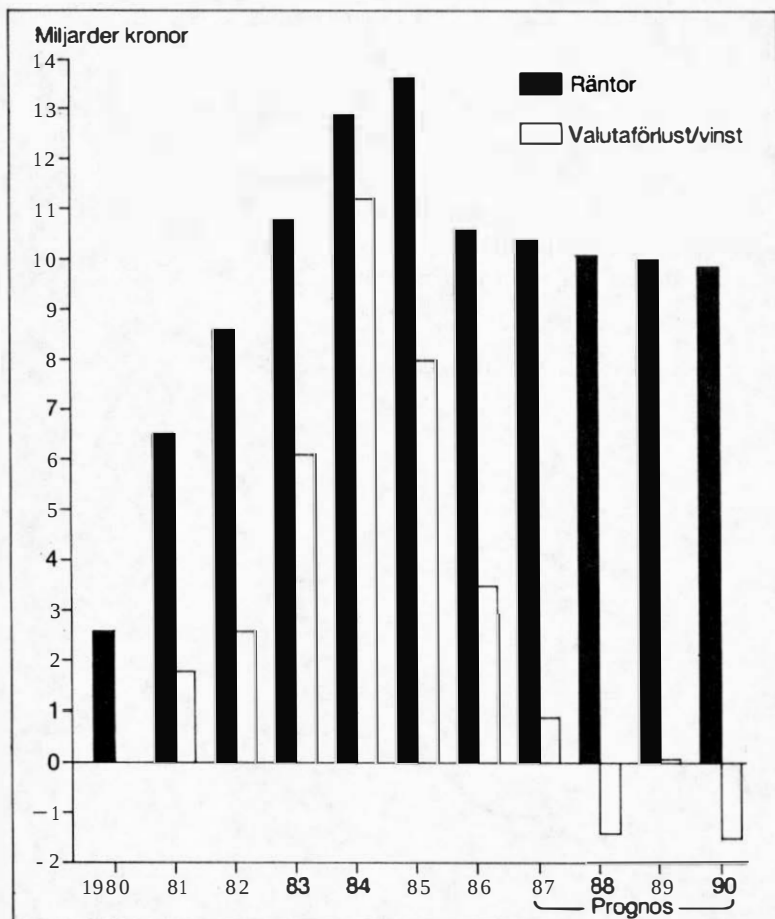
Kostnaderna för utlandsskulden består huvudsakligen av räntor, provisioner och valutaförluster (minus valutavinster). För budgetåret 1986/87 uppgick enbart ränteutgifterna till 10,0 miljarder kronor. Motsvarande utgifter under föregående budgetår var 12,5 miljarder.

Medan utlandsskuldens räntekostnader är lätta att fastställa är det betydligt svårare att finna ett korrekt sätt att beräkna kostnaderna för utlandsskulden till följd av valutadifferenser. Dessa kostnader kan givetvis fastställas i efterhand, då staten återbetalat sin utlandsskuld. Innan dess får man nöja sig med att beräkna valutadifferenserna på två sätt, vilka båda har sina för- och nackdelar.

En möjlighet är att beräkna hur mycket utlandsskulden förändrades under budgetåret enbart till följd av förändrade valutakurser. Man finner då att kursutvecklingen under perioden *minskar* motvärdet av utlandsskulden med drygt fem miljarder kronor jämfört med om valutakurserna skulle ha varit oförändrade. Styrkan i denna beräkningsmetod är att valutadifferenserna (i det här fallet valutavinster) periodiseras rätt i tiden, men samtidigt är dess svaghet att intäkterna/kostnaderna beräknade på detta sätt inte utgör någon verklig inkomst/utgift så länge inte skulden faktiskt återbetalas. (Utveck-

Figur 5.4 Räntor och valutadifferenser på utlandsskulden 1980-1990.¹

Redog.
1987/88:3



¹ Valutaförluster (+), valutavinster (-), netto. Prognoserna för 1987-1990 bygger på valutakurser 1987-06-30.

lingen över tiden av de orealiserade valutadifferenserna framgår som skillnaden mellan de två kurvorna i figur 5.2.)

En annan möjlighet är att beräkna vilka valutadifferenser som i verkligheten har uppstått då ett lån har återbetalats jämfört med lånets motvärde vid upplåningstillfället. Denna s. k. realiserade valutaförlust (efter att valutavinster dragits bort) uppgick till 1,6 miljarder kronor under budgetåret 1986/87 jämfört med 4,2 miljarder föregående budgetår. Även denna metod har emellertid sina brister. Under år av omfattande refinansiering av skulden (som t.ex. under mitten av 1980-talet) kan de realiserade valutadifferenserna bli mycket stora.

I figur 5.4 visas utbetalda räntor och realiserade valutaförluster under de senaste åren. Här visas också en beräkning över de kommande årens kostnader. Den bygger på att den utestående skulden per 30 juni 1987 är oförändrad. Vid beräkningarna har använts valutakurser och räntesatser som gällde vid verksamhetsårets slut.

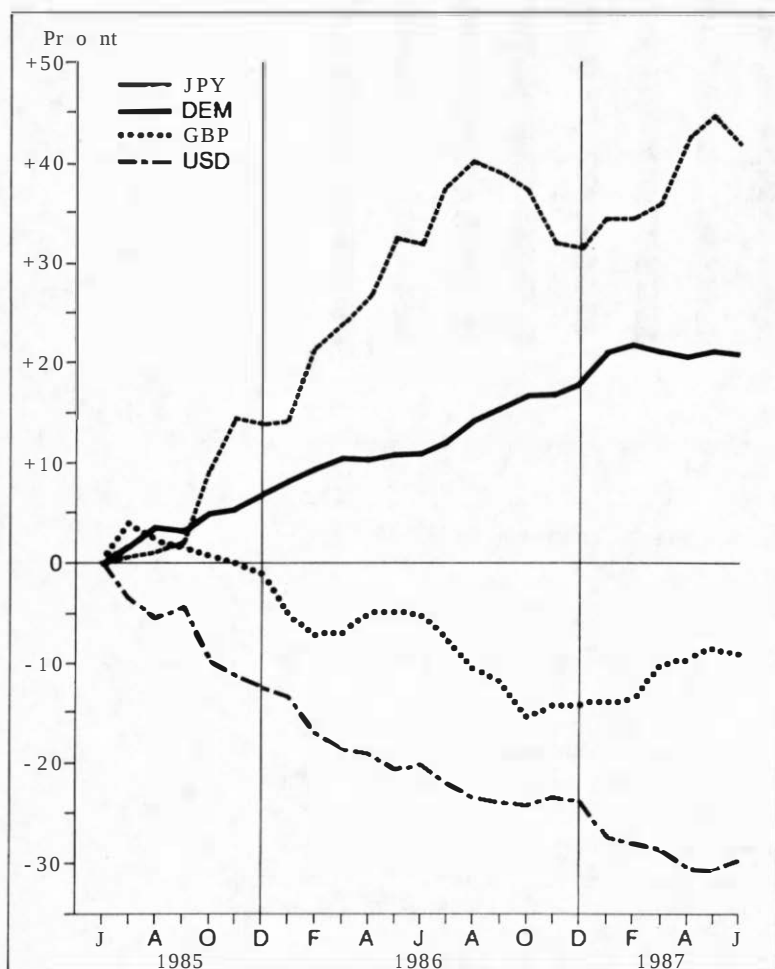
De internationella lånemarknaderna

Redog.
1987/88:3

Som en bakgrund till riksgäldskontorets marknadsoperationer, som beskrivs i det följande, ges först en beskrivning av den internationella ränte- och valutautvecklingen.

Det senaste årets lägre tillväxt i OECD-länderna medförde ej någon dämpning av aktiviteten på de internationella lånemarknaderna. De redan tidigare mycket stora obalanserna i den internationella handeln och de därav föranledda behoven av internationell finansiering ökade. Den allt lättare penningpolitiken och nedgången i det internationella ränteläget fram till våren 1987 fick låntagarna att i stor utsträckning utnyttja sina möjligheter till

Figur 5.5 Effektiv kursutveckling för några valutor 1985–1987. Procentuell förändring.¹



¹ Diagrammet visar respektive valutas utveckling gentemot ett handelsvägt index bestående av 18 andra valutor.

förtidsinlösen och refinansiering av utestående lån. Det senaste årets snabba utveckling av de internationella lånemarknaderna kan också till en betydande del hänföras till omfattande avregleringar i ett stort antal länder, varigenom de nationella kreditmarknadernas internationalisering påskyndades. Denna process accentuerades genom den snabba utvecklingen av marknaden för skuldbytesavtal – den s. k. swap-marknaden – och den kraftigt ökade användningen av s. k. "financial futures" och optioner.

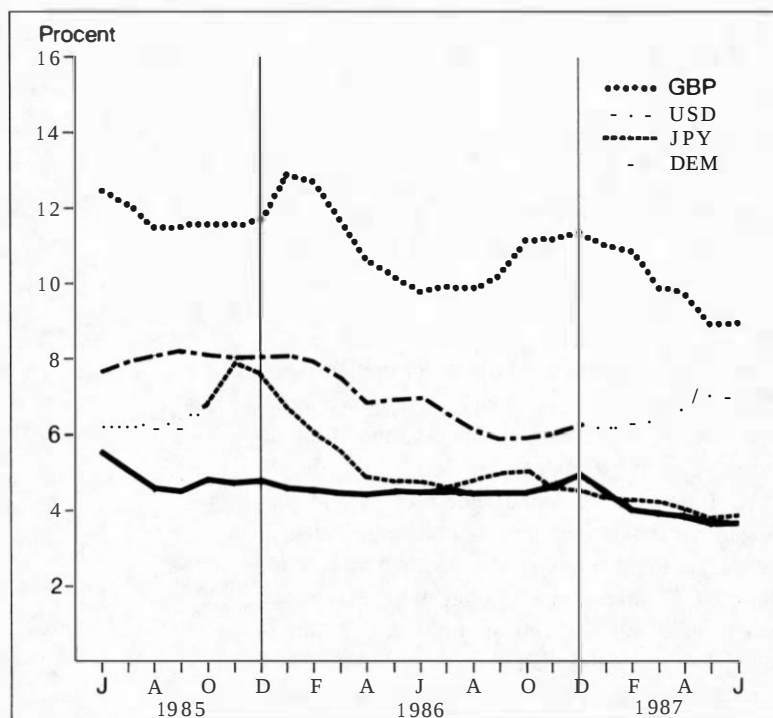
Rörelserna i de internationella valutakurserna och räntorna var fortsatt stora under budgetåret 1986/87. Den amerikanska dollarn fortsatte att falla kraftigt fram till början av 1987, se *figur 5.5*. Omfattande centralbanksinterventioner och en kraftig uppgång i det amerikanska ränteläget – se *figurerna 5.6 och 5.7* – ledde därefter till en viss stabilisering av dollarkursen.

För övriga större valutor var kursutvecklingskiftande under budgetåret 1986/87. Den japanska yenen deprecierades gentemot den västtyska marken. Från och med februari 1987 utvecklades yenkursen under några månader betydligt starkare än marken.

Det brittiska pundet började falla kraftigt i juni 1986. Pundet föll till oktober 1986 då det brittiska ränteläget höjdes och pundkursen stabiliserades. En positiv omvärdering av utsikterna för den brittiska ekonomin möjliggjorde en kraftig neddragning av ränteläget i Storbritannien under våren

Redog.
1987/88:3

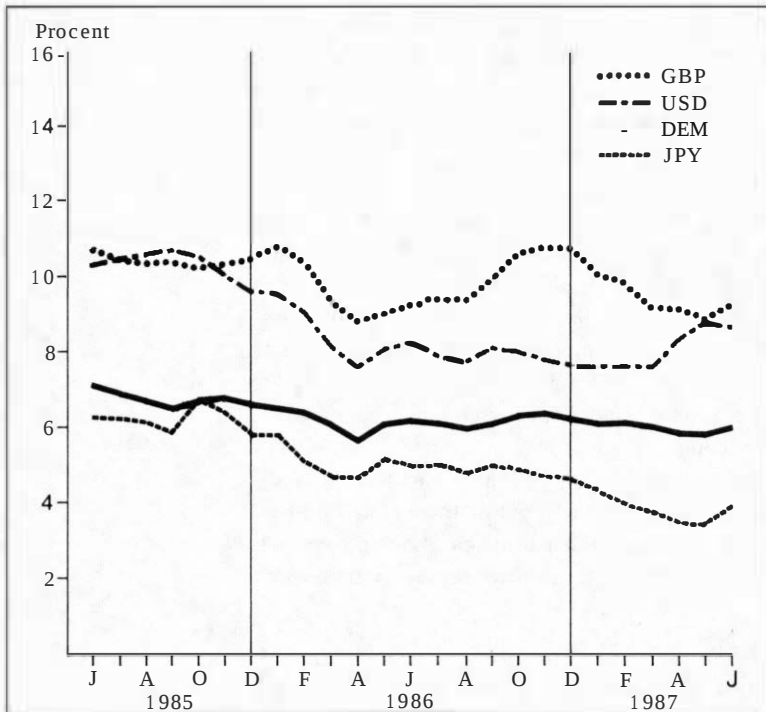
Figur 5.6 Tremånaders LIBOR för de viktigaste lånevalutorna 1985–1987. Procent.



Källa: OECD.

Figur 5.7 Ränta på långfristiga statsobligationer 1985–1987. Procent.

Redog.
1987/88:3



Källa: OECD.

1987. Apprecieringstrycket på pundet fortsatte att vara starkt och pundkursen steg med närmare 10 % gentemot D-marken under våren 1987. De brittiska myndigheterna gjorde det därefter klart att de ej ville se någon ytterligare uppvärdering av pundet.

Nya lån

Under budgetåret 1986/87 skedde en ökning av den kortfristiga upplåningen, så som redovisas i nästa avsnitt. Den medel- och långfristiga upplåningen bestod av 12 lån om totalt 14,6 miljarder kronor. Antalet lån men framför allt upplåningsvolymen var betydligt mindre än under de närmast föregående budgetåren. Orsaken var främst att den omfattande processen av förtidsinlösen och refinansiering av dyra dollarlån till rörlig ränta minskat i omfattning. All medel- och långfristig upplåning under budgetåret skedde till fast ränta och arrangerades på den internationella obligationsmarknaden (euroobligationsmarknaden) förutom ett lån som upptogs på den amerikanska obligationsmarknaden. Det har i vissa fall varit av intresse att öka skulden till rörlig ränta. Men det har visat sig vara billigare för riksgäldskon-toret att genomföra en fastränteupplåning med ett räntebyte till rörlig ränta än att emittera ett obligationslån till rörlig ränta.

Tabell 5.3 Statens medel- och långfristiga bruttoupplåning i utlandet 1986/87.

Redog.
1987/88:3

	Belopp i milj i resp lånevaluta	Bokfört värde ¹ mkr	Effektiv kostnad, %	Ursprunglig löptid, år
US dollar	150	1 060	8,57	8
	250	1 717	7,34	5
	300	2 091	8,42	10
	100	693	6,43	3
	250	1 627	7,22	5
Japanska yen	25 000	1 127	5,71	5
	20 000	899	5,70	9
	25 000	1 067	5,46	5
	50 000	2 121	5,27	7
Brittiska pund	100	1 035	9,62	10
Franska francs	800	837	7,49	5
Australiska dollar	75	337	13,92	7
Totalt	—	14 611	7,18	6,8

¹ Enligt valutakurser vid upplåningstillfället.

Samtliga genomförda emissioner redovisas i *tabell 5.3*. Lånen i amerikanska dollar och brittiska pund emitterades vid tidpunkter när ränteläget bedömdes som lågt, valutakursen stark och marknadsläget gott. För ett av dollarlånen och för pundlånet kunde även förmånliga förtidsinlösenmöjligheter avtalas.

För tre av lånen i japanska yen och lånet i australiska dollar gällde andra beslutskriterier. Dessa lån är nämligen samtliga direkt knutna till skuldbytesavtal där riksgäldskontoret har fått en skuld i dollar till rörlig ränta. Kostnaden här understiger väsentligt kostnaden för såväl äldre utestående obligationslån i dollar till rörlig ränta som kostnaden för kontorets kortfristiga upplåningsprogram. Förtidsinlösen av sådana obligationslån har därför framstått som fördelaktig. Konkurrensen mellan de internationella bankerna att få leda en emission för svenska staten medför att de konstruerar och erbjuder mycket förmånliga skuldbytesavtal. I kombination med svenska statens godaställning på bl. a. euromarknaden (se vidare beskrivningen av skuldbytesavtal på sid. 52) betyder detta att lånekostnaden för dessa lån efter skuldbyten uppgår till ca 0,60–0,80 procentenheter under LIBOR, vilket är ca 0,50–0,70 procentenheter bättre än vad ett obligationslån till rörlig ränta skulle kosta.

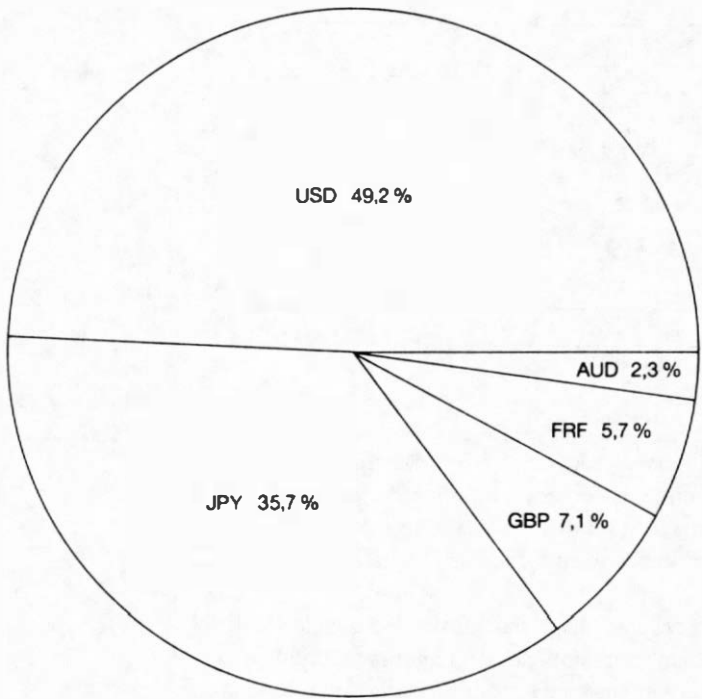
Antalet skuldbytesavtal i anslutning till nyemissioner på euromarknaden är numera mycket stort. Också för svenska staten är denna emissionsteknik betydelsefull vilket illustreras av *figur 5.8* som visar budgetårets nyemissioner valutafördelade före och efter direktanknutna skuldbytesavtal.

Budgetårets enda lån i de kontinentaleuropeiska valutorerna var ett femårigt obligationslån i franska francs med en ovanlig konstruktion. Lånet emitterades i två lika stora trancher med inlösenvärdet knutet till utvecklingen av Parisbörsens aktieindex. Köparna av obligationer i den ena tranchen kunde på detta sätt skydda en portfölj av franska aktier mot kursnedgångar medan köparna av den andra tranchen väntade sig en positiv utveckling av Parisbörsens aktier i allmänhet. För riksgäldskontorets del balanserar värdet av de båda trancherna varandra så att kontorets totala återbetalnings-

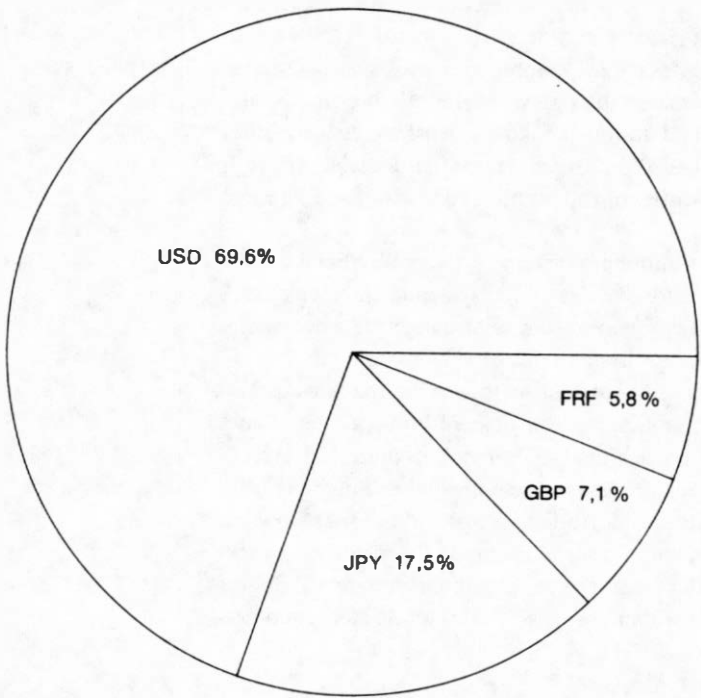
Figur 5.8 Statens medel- och långfristiga upplåning 1986/87.

Redog.
1987/88:3

Valutafördelning enligt låneavtalen.



Valutafördelning med hänsyn tagen till skuldbytesavtal direkt knutna till emissionerna.



belopp alltid är det nominella lånebeloppet. För att få denna möjlighet till ett inlösenpris som följer aktiebörsen i Paris under ett år fick långivarna ge upp en mycket stor del av obligationens ränta under det första året. Lånekonstruktionen kan därför beräknas ha medfört en årlig räntebesparing om nästan 0,9 procentenheter jämfört med en traditionell upplåning vid samma tidpunkt. Detta motsvarar drygt 7 miljoner kronor per år under fem år.

Redog.
1987/88:3

Ökad och förbättrad kortfristig upplåning

I syfte att snabbt kunna öka eller minska utlandsskuldens storlek eller för att kunna förlänga eller förkorta dess löptid driver riksgäldskontoret program för kortfristig upplåning i dollar på de europeiska och amerikanska penningmarknaderna. Löptiderna för de olika transaktionerna varierar mellan någon vecka och ett år. Under senare år har den kortfristiga skulden uppgått till drygt fem procent av statens utlandsskuld.

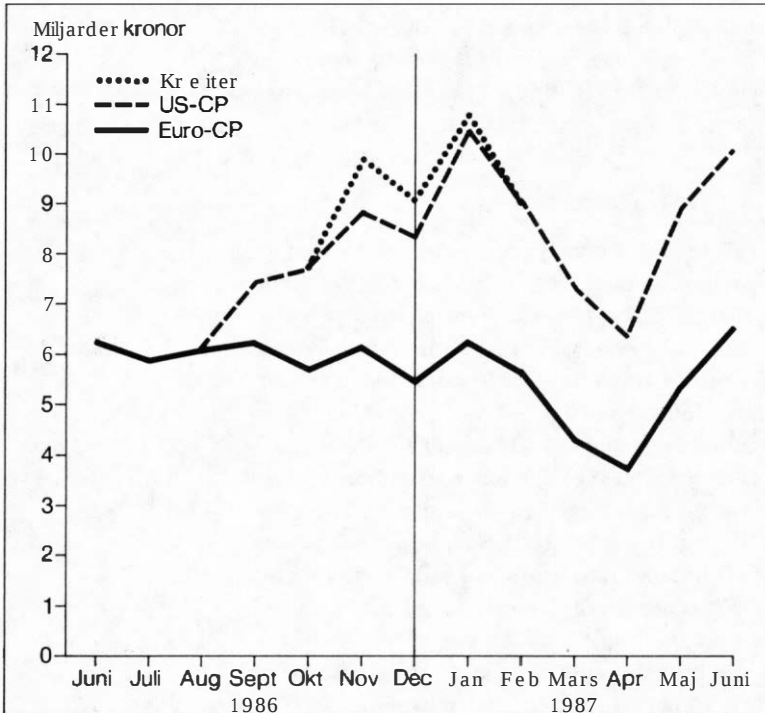
Sedan 1984 emitterar kontoret regelbundet kortfristiga kapitalmarknadsväxlar på euromarknaden (s.k. euronotes) genom auktionsförfarande. De i auktionerna deltagande bankerna anger till vilken ränta man vill köpa växlar, vilkas löptid och totala volym kontoret har bestämt inför auktionen. Denna emissionsteknik kompletterades 1986 med att riksgäldskontoret även accepterar bankernas direkta bud per telefon på växlar (s.k. euro commercial papers). Svenska statens program var av mycket stor betydelse för etableringen och tillväxten av den nya euronote-marknaden. Prissättningen på statens växlar, som var mycket konkurrenskraftig redan från början, har successivt förbättrats. Riksgäldskontorets försäljningsteknik, som bl.a. innebär en betydande flexibilitet för att tillmötesgå investerarnas önskemål rörande belopp och löptider, har nu sänkt kostnaderna för hela programmet. Vid halvårsskiftet 1987 prissattes svenska statens växlar med tre månaders löptid till ca 0,27 procentenheter under LIBOR. Detta är bland de lägsta noteringarna på marknaden.

Sedan lång tid tillbaka finns i USA en penningmarknad som är många gånger större än den nya europeiska marknaden. Förutom amerikanska statens skattkamarväxlar emitteras bl.a. företagscertifikat (commercial paper) av ett stort antal företag. Efter en längre tids förberedelser började riksgäldskontoret i september 1986 att emittera kapitalmarknadsväxlar med samma försäljningsteknik som används vid försäljning av företagscertifikat. Kontoret har utsett tre amerikanska investeringsbanker i New York som försäljningsagenter. Dessa erhåller varje dag genom telefonkontakt med riksgäldskontoret vissa försäljningsmål, dvs. lånebelopp på olika löptider till viss maximiränta. Kontoret kan därvid utvärdera och välja vilken av marknaderna, den europeiska eller den amerikanska, som vid olika tillfällen kan ge den billigaste finansieringen på skilda löptider. De båda kortfristiga upplåningsprogrammen är alltså mycket flexibla och kostnadseffektiva instrument i skötseln av utlandsskulden.

Som komplement till de kortfristiga upplåningsprogrammen har riksgäldskontoret även möjlighet att utnyttja redan kontrakterade bankkrediter som hålls i reserv. Detta har dock gjorts i mycket liten utsträckning under budgetåret 1986/87. Det framgår av *figur 5.9*, där även den utestående voly-

Figur 5.9 Statens kortfristiga utlandsskuld 1986/87. Miljarder kronor.¹

Redog.
1987/88:3



¹ Utestående belopp i slutet av respektive månad enligt bokförda kurser.

men av det kortfristiga programmet på euromarknaden liksom uppbyggnaden av det amerikanska programmet visas. Den 30 juni 1987 var USD 1 040 miljoner utestående på det europeiska programmet (varav USD 200 miljoner var euronotes emitterade med auktionsteknik) och USD 554 miljoner på programmet i USA. Detta motsvarade 10,2 miljarder kronor eller 8,2 procent av statens utlandsskuld.

47 nya skuldbytesavtal

Skuldbyten (swaps) har varit det viktigaste instrumentet i kontorets skuldförvaltning under verksamhetsåret (se sid. 39 för närmare beskrivning). Fram till den 30 juni 1987 hade 71 swapavtal genomförts varav inte mindre än 47 stycken under budgetåret 1986/87. Av dessa var fyra *direkt knutna till nya lån*. Av de återstående 43 skuldbytena är 21 *räntebyten* och 22 *valutabyten*.

Dessa nya skuldbyten har i de flesta fall gjorts i syfte att uppnå de långsiktiga målen för utlandsskuldens sammansättning. Skuldbyten har också använts som en teknik att mera kortsiktigt förändra skuldens valuta- och räntexponering. När en valuta bedömts som starkt övervärderad eller när räntedifferensen mellan två valutor ansetts vara klart onormal, har skulden förändrats på marginalen. När sedan ett mer normalt valuta- eller ränteläge åter

etablerats har det varit möjligt att med ett omvänt skuldbyte gå tillbaka till den gamla exponeringen och låsa in en vinst. Nedan redovisas kortfattat några exempel på skuldbyten som genomförts under året.

Intressanta *räntebyten* har gjorts i tyska mark och japanska yen.

Vad gäller tyska mark gjordes bedömningen under sommaren och hösten 1986 att den korta (rörliga) räntan skulle förbli låg och att den långa (fasta) räntan inte skulle stiga utan möjligen sjunka. Mot denna bakgrund beslöts att sänka räntebindningstiden genom att öka andelen skuld till 6 månaders rörlig ränta från ca 25 procent till ca hälften. Därför genomfördes 11 räntebyten om DEM en miljard där kontoret, i de flesta fall, betalar 6 månaders LIBOR-ränta och mottar betalning om ca 6,5 procent på de nominella beloppen. Under budgetåret har LIBOR-räntan varit ca 4,5 procent, varför de ingångna räntebytena har medfört en besparing under året på ca DEM 20 miljoner jämfört med om avtalen inte hade genomförts.

För japanska yen var situationen likartad under sommaren 1986. Därför gjordes fyra räntebyten (varav 2 stycken budgetåret 1985/86) av samma typ som i tyska mark. Det totala beloppet var JPY 65 miljarder. Kontoret betalar 6 månaders LIBOR, som under budgetåret har legat på 4,4 procent, och mottar fasta betalningar om 6,10 procent i genomsnitt. På detta sätt ökades skulden till rörlig ränta i yen från praktiskt taget noll till ca en tredjedel. När sedan de långa yenräntorna sjönk till rekordlåga nivåer under vintern 1987 beslöt kontoret att återgå till nära 100 procent fastförräntad skuld i yen. Detta åstadkoms med ett antal räntebyten av motsatt typ, dvs. kontoret betalar en fast ränta, denna gång i genomsnitt 5,15 procent, och mottar LIBOR-ränta. Då räntebytenas löptid är ca nio år innebär detta att en vinst om drygt JPY 600 miljoner per år i nio år har låsts in. En uppställning av hur den årliga räntevinsten beräknas görs i *tabell 5.4*.

Av de 22 *valutabytena* under budgetåret har huvuddelen gjorts för att utnyttja ovanliga valuta- och/eller ränterelationer mellan två valutor. Ett exempel är mellan tyska mark och holländska floriner och ett annat mellan japanska yen och dollar.

Mellan tyska mark och holländska floriner råder p.g.a. det europeiska valutasamarbetet (EMS) vanligen en praktiskt taget oförändrad valutakurs. Skillnaden i den långa räntan i de båda länderna har under senare år rört sig runt 0,5 procentenheter med den tyska räntan som den lägre. När ränteskillnaden under hösten 1986 krympte till noll beslöt riksgäldskontoret genom-

Redog.
1987/88:3

Tabell 5.4 Vinst på räntebyten i japanska yen 1986/87.

	Riksgäldskontoret	
	mottar	betalar
Räntebyten sommaren 1986:	+ 6,10 %	- LIBOR
Nya (omvända) räntebyten vintern 1987:	+ LIBOR	- 5,15 %
	6,10 - 5,15 = 0,95	

Årlig vinst: $\frac{0,95 \times 65\,000}{100} = \text{JPY } 617 \text{ miljoner (= SEK 27 milj)}$

Nuvärdeberäkning¹ av den årliga vinsten: JPY 4 608 miljoner (= SEK 202 miljoner)

¹ Ett nuvärde är en matematisk beräkning av att få ett antal framtida betalningar utbetalade "nu".

föra swapavtal om totalt NLG 313 miljoner där kontoret betalar en ränta i floriner och mottar en ränta i mark. (Härigenom ökade DEM-skulden marginellt och NLG-skulden minskade.) När sedan en mer normal räntedifferens återkom under våren 1987 genomfördes valutabyten av omvänd typ och en räntevinst kunde låsas in.

I april 1987 vidgades ränteskillnaderna mellan den långa räntan i USA och i Japan dramatiskt och blev större än den varit under de senaste 20 åren. Den amerikanska tioåriga statsobligationsräntan steg till 9 procent och den japanska sjönk till 3 procent. (Se figur 5.7.) I detta läge beslöts att göra valutabyten om totalt USD 270 miljoner där riksgäldskontoret mottar en dollar-ränta och betalar en yenränta. Löptiderna för avtalen är 7 – 10 år. Ränteskillnaden till kontorets förmån är i genomsnitt mer än 4,5 procent. Bedömningen är att denna ränteskillnad inte kommer att uppvägas av en motsvarande uppvärdering av yen mot dollar varje år under 7 – 10 år. Däremot skulle en sådan procentuell uppvärdering kunna ske under den närmaste tiden varför fem styckensexmånaders terminskontrakt i valuta (riksgäldskontoret säljer dollar mot yen) ingicks för att inte ändra den önskade valutafördelningen i skulden.

En valutaswap har gjorts med en utländsk motpart där riksgäldskontoret har en skuld om 300 miljoner svenska kronor till statsskuldväxlräntan minus 0,5 procentenheter och en fastförräntad fordran i schweizerfrancs.

Lönsam förtidsinlösen av äldre lån

Riksgäldskontoret har alltid där det bedömts som värdefullt försökt att i låneavtalen inkludera en rätt till förtidsinlösen för låntagaren. Under senare år har ränteläget på de flesta marknaderna sjunkit och utestående fasträntelån har framstått som jämförelsevis dyra. Vidare har för lån till rörlig ränta i dollar marginalen i relation till basräntan LIBOR förbättrats för låntagarna. Mot denna bakgrund har riksgäldskontoret under flera år genomfört ett mycket stort förtidsinlösenprogram. Detta program har även fortsatt under budgetåret 1986/87. I amerikanska dollar har ett lån till rörlig ränta om 500 miljoner och två fasträntelån om 250 miljoner förtidsinlösts. Två lån utgivna i Japan och tre lån i Schweiz (alla till fast ränta) om JPY 42 000 miljoner resp. CHF 180 miljoner har också återbetalats i förtid. Inte mindre än sex lån i tyska mark om totalt DEM 750 miljoner utgivna under högränteperioden i början av 1980-talet har förtidsinlösts.

Uppköp av egna obligationer

Riksgäldskontoret bevakar marknaden för egna obligationer och gör ibland uppköp när det bedöms som lönsamt. Under budgetåret 1986/87 har uppköp gjorts på ett mindre antal fasträntelån. Uppköpsbeloppen har varit relativt måttliga. På ett visst rörligräntelån i dollar har det däremot varit möjligt att över tiden lönsamt köpa ett stort antal obligationer. Det normala är annars att svenska statens obligationslån handlas till i stort sett samma (låga) räntor till vilka nyemissioner kan göras.

Totalt har under budgetåret köpts dollarobligationer för USD 570 miljo-

ner och obligationer i tyska mark om DEM 65 miljoner. Per den 30 juni 1987 fanns i riksgäldskontorets ägo uppköpta, men för amortering eller inlösen ännu ej använda, obligationer till ett värde av 4,1 miljarder kronor.

Redog.
1987/88:3

Bankkrediter i reserv

Om den kortfristiga penningmarknadsupplåningen av någon anledning inte skulle fungera eller bli mycket dyr och/eller om statens upplåningsbehov snabbt skulle bli mycket stort har riksgäldskontoret möjligheter att använda redan kontrakterade bankkrediter. För detta kreditlöfte betalar kontoret en mindre avgift till de i krediterna deltagande bankerna.

Den 30 juni 1987 uppgick denna kreditreserv till USD 3,8 miljarder (ca 24 miljarder kronor). Förutom några mindre krediter om totalt USD 400 miljoner bestod kreditreserven av en bankkredit om USD 2 miljarder och en kredit om USD 1,4 miljarder. Denna senare arrangerades under budgetåret. Den ersatte en äldre kredit om USD 1,8 miljarder vilken sades upp i förtid. Syftet med denna omläggning var att förbättra villkoren och sänka kostnaderna för en del av kreditreserven. På den nya krediten lyckades också kontoret sänka såväl kreditavgiften, som räntemarginalen vid ev. utnyttjande samt förlänga löptiden. Den nya krediten löper till 1995 medan den gamla skulle ha upphört 1991.

Fortsatt högsta kreditvärdighet

De amerikanska kreditvärderingsinstituten Standard & Poor's och Moody's har betygsatt Sverige som låntagare i snart tio år. Liksom tidigare har svenska statens lån åsatts högsta värdering (AAA/Aaa).

6. Garantigivningen

Redog.
1987/88:3

Enligt lagen (1982:1158) om riksgäldskontoret är en av kontorets uppgifter att enligt riksdagens beslut utfärda statliga garantier. För fullgörandet av sådana garantier får kontoret ta upp lån till staten.

Statens garantiåtaganden

Genom riksgäldskontoret har staten utfärdat garantier för lån som tagits upp av såväl privata som helt eller delvis statsägda företag, föreningar och stiftelser. Statliga garantier utfärdas även av ett antal andra myndigheter.

När det gäller utlandslån är riksgäldskontoret den helt dominerande garantigivaren. Denna verksamhet har betydande samband med den upplåning utomlands som kontoret gör för statens räkning.

Riksgäldskontoret har lämnat garantier inom ramen för ett 40-tal verksamheter. Därmed har kontoret per den 30 juni 1987 ett utestående garantiåtagande på 45,9 miljarder kronor, se tabell 6.1. Under de senaste åren har riksgäldskontoret ansvarat för cirka 50 procent av statens totala garantigivning. Förutom de sk grundfondsförbindelserna till vissa finansieringsinstitut är garantigivningen koncentrerad till svensk varvsnäring och energiinvesteringar. Statlig garantigivning kan vara ett alternativ till att ge anslag över statsbudgeten till en angelägen verksamhet.

Kreditgarantier ställs normalt ut till företag vilkas kreditvärdighet behöver förstärkas. Därför finns det risk att staten drabbas av förluster om låntagaren inte kan uppfylla sina förpliktelser. Under senare år har exempelvis stora utbetalningar skett i samband med konkurser och rekonstruktioner inom varvs- och rederinäringarna.

Riksgäldskontoret har under budgetåret 1986/87 infriat garantier om 467 miljoner kronor, se tabell 6.1. Samtidigt har 464 miljoner kronor krävts tillbaka av garantitagarna.

För de flesta kreditgarantier utgår en avgift på 0,25–1 procent av det garanterade beloppet. Avgiften debiteras per budgetår. Under budgetåret har

Tabell 6.1 Statens garantiåtagande 1978/79–1986/87. Miljoner kronor.

Budgetår	Totalt utestående statliga garanti-belopp ¹	Riksgäldskontoret			
		Utestående garanti-belopp ¹	Infriade garantibelopp	Återbet av tidigare infriade garantibelopp	Erhållna garantiavgifter
1978/79	51 300	27 700	2	0	20
1979/80	56 300	29 300	21	0	28
1980/81	63 700	32 200	132	30	52
1981/82	70 500	38 100	437	216	63
1982/83	82 600	45 400	369	130	63
1983/84	95 000	54 000	535	139	60
1984/85	96 000	51 700	1 958	68	175
1985/86	93 000	44 077	1 318	56	170
1986/87	²	45 866	467	464	130

¹ Vid budgetårets slut.

² Denna uppgift föreligger ej ännu.

Källa: Riksgäldskontoret.

Tabell 6.2 Kreditgarantier till varv och fartygsbeställare 1978/79–1986/87. Miljoner kronor.

Redog.
1987/88:3

Budgetår	Utestående garantibelopp ¹	Infriade garantibelopp	Återbet av infriade garantibelopp	Erhållna garantiavgifter
1978/79	2 700	2	0	19
1979/80	13 100	21	0	28
1980/81	15 000	132	30	52
1981/82	17 100	437	216	63
1982/83	24 300	365	130	63
1983/84	24 900	535	139	25
1984/85	22 200	1 958	68	126
1985/86	15 271	1 318	56	112
1986/87	11 995	464	646	71

¹ Vid budgetårets slut.

Källa: Riksgäldskontoret.

till riksgäldskontoret betalats in 130 miljoner kronor i sådana avgifter. Av dessa avser 71 miljoner kronor garantier lämnade till varv och rederier, se tabellerna 6.1 och 6.2.

Principer

Riksgäldskontoret lämnar statliga garantier endast efter bemyndigande från riksdagen, som ger kontoret tillstånd att utfärda garantier upp till ett visst belopp och för ett bestämt ändamål.

Riksgäldskontorets kreditgarantier, dvs. de garantier som är direkt kopplade till en upptagen kredit, är i princip ett borgensåtagande såsom för egen skuld, s. k. proprieborgen.

En statlig kreditgaranti är en förstklassig säkerhet. Detta skall också återspeglas i lånevillkoren. Räntesatsen på statsgaranterade lån bör därför i princip inte överstiga den ränta som en banks bästa kunder får. Riksgäldskontorets egen upplåningsränta på statsskuldväxlar och riksobligationer kan i dessa sammanhang tjäna som vägledning vid räntesättningen. Om räntan enligt riksgäldskontoret är för hög, kan kontoret vägra att utfärda begärd garanti. Med hänsyn till statens egen utlandsupplåning är en riktig räntesättning ännu viktigare vid garanterad upplåning utomlands. Vid denna garantigivning finns det även andra aspekter som riksgäldskontoret måste beakta.

På de internationella kredit- och kapitalmarknaderna prissätts de garanterade lånen nästan alltid utifrån den svenska statsgarantin. Om ett sådant lån skulle bli dyrare än ett lån som svenska staten själv tagit upp, kan detta ge fel signaler om Sveriges kreditvärdighet och få negativa smittoeffekter på svenska statens egen utlandsupplåning. Riksgäldskontoret arbetar därför nära det företag som är på väg att ta upp ett lån utomlands med stöd av riksgäldskontorets garanti. Kontoret följer dagligen de utländska marknaderna och ger snabbt besked om ett anbud från utländska banker är prisvärt eller inte.

Det kan också vara så att riksgäldskontoret självt för svenska statens räkning vid samma tidpunkt planerar att ta upp ett lån på samma marknad. I dessa fall gäller att svenska staten har företräde.

Dessutom avgör riksgäldskontoret från fall till fall om det ur andra synpunkter är lämpligt för ett visst företag med en viss utlandsupplåning, som avses bli statsgaranterad. I princip säger kontoret nej till ren valutaspekulation.

Redog.
1987/88:3

Efter det att en kreditgaranti har utfärdats bevakar riksgäldskontoret statens rätt och strävar efter att på bästa sätt minimera statens risk. Som regel gäller att kontoret inte medger några ändringar i låneavtalet som ökar statens risk. För de kreditgarantier som utfärdats under varvstödets ram görs riskanalyser regelmässigt av statens industriverk.

Om riksgäldskontoret måste infria en garanti får kontoret genast en regressfordran mot låntagaren. Räntan på regressfordringen motsvarar den dröjsmålsränta som är angiven i låneavtalet. Vid lån i utländsk valuta krävs låntagaren i samma valuta som riksgäldskontoret har betalat. Om låntagaren inte kan betala sin fordran till riksgäldskontoret kan ärendet avslutas genom att kontoret antingen beslutar om avskrivning, antar ett ackordsförslag eller, i princip begränsat till privatpersoner, efterger fordringen.

Stöd till svenska varv

Stödet till svenska varvsföretag infördes 1963 för att göra det möjligt för varven att delta i den internationella konkurrensen om fartygsorder. Tanken var att varven skulle erbjuda fartygsbeställarna likvärdiga kreditvillkor.

En förutsättning för varvens kreditgivning var att de kunde låna upp motsvarande belopp i banker. Staten har genom stödsystemet medverkat till sådan upplåning genom att säkerställa bankerna med kreditgarantier. Statens säkerheter har till största delen bestått av varvens fordringar på fartygsbeställare och pantsäkerheter i de beställda fartygen. År 1977 infördes som en alternativ finansieringsform möjligheten för fartygsbeställare vid svenskt varv att ta upp statsgaranterat lån för att användas till kontantbetalning till varvet. Varvet har i dessa fall som motprestation gått i borgen för beställarens ansvar gentemot riksgäldskontoret.

Under senare år har stora förluster uppkommit inom dessa garantisystem. Detta beror främst på två saker. Genom industripolitikens skärpning i början av 1980-talet minskade de statliga räddningsaktionerna för företag i kris. I stället har på detta område ökade kostnader uppkommit på annat håll i statsbudgeten genom att statliga garantier infriats. Den långa lågkonjunkturen inom varvs- och rederinäringarna har inte heller visat några tecken på att upphöra. Fallande fraktpriser har lett till sjunkande värden på fartyg och därigenom också på riksgäldskontorets realsäkerheter.

Riksdagen har uppdragit åt riksgäldsfullmäktige att till utgången av år 1989 utfärda kreditgarantier inom varvstödet – inklusive tidigare lämnade garantier – intill ett vid varje tidpunkt sammanlagt belopp av högst 25 miljarder kronor. Vid utgången av budgetåret var riksgäldskontorets garantiåtagande ca 12 miljarder kronor, se tabell 6.2. Åtagandet avsåg till 91 procent upplåning i utländska valutor, främst US dollar.

Garantier för de svenska varvens, Zenit Shipping AB:s samt Uddevalla Shipping AB:s upplåning svarade för 27 procent av den totala garantigivningen eller 3,2 miljarder kronor. Garantier om 8,8 miljarder kronor var ställda för fartygsbeställarnas upplåning.

I förra årets verksamhetsberättelse redogjordes för fullmäktiges beslut i november 1985 att för Zenit Shipping AB och Uddevalla Shipping AB överta betalningsansvaret för statsgaranterade lån upp till 1 700 miljoner kronor för varadera bolaget. Detta beslut gjorde det möjligt för bolagen att fortsätta att avveckla sina fartygsengagemang i ordnade former. Rambeloppen beräknades motsvara den högsta totala förlustrisken vid avveckling under en rimlig tid.

Under budgetåret 1986/87 har Zenit sålt sju fartyg och avvecklat fordringsengagemang i ytterligare tre fartyg. Zenit har därmed i det närmaste avslutat sitt uppdrag. Det kvarstående engagemanget består i huvudsak av två gastankfartyg byggda vid Kockums varv. Hittills har riksgäldskontoret betalat ut 972 miljoner kronor inom ramen på 1 700 miljoner.

Uddevalla Shipping har under nämnda period sålt fyra fartyg och hade per 1986-06-30 kvar 20 fartygsengagemang. Hittills har riksgäldskontoret endast betalat ut 162 miljoner kronor inom ramen på 1 700 miljoner.

Energisektorn

År 1975 infördes ett nytt garantisystem. Det syftade i första hand till att underlätta finansieringen av utbyggnaden av oljefält, bl. a. i Nordsjön. Garantisystemet har sedan utvecklats. Numera kan garanti ges om verksamheten i fråga är väsentlig för den långsiktiga svenska försörjningen med olja, naturgas eller kol. Garanti kan ställas för såväl svenska som utländska företags lån för finansiering av utvinning, transport eller lagring av olja, naturgas och kol. Garanti kan också ges till svenska företags ekonomiska åtaganden i samband med prospekterings- och utvinningsverksamhet utomlands. Garantiramen fastställdes ursprungligen till 2 miljarder kronor. Den har därefter höjts till 8 miljarder kronor. Garantigivningen uppgick den 30 juni 1987 till ca 1,9 miljarder kronor. Svenska Petroleumgruppen är den största garantitagaren.

År 1973 bildades Svensk Kärnbränsleförsörjning AB (namnändrat till Svensk Kärnbränslehantering AB, SKB). Bolaget skall bl. a. främja landets försörjning med kärnbränsle. Riksgäldskontoret ställer garanti för bolagets finansiella åtaganden i samband med upphandlingar inom kärnbränslecykeln m. m. Riksdagen har fastställt en garantiram på 800 miljoner kronor, varav 402 miljoner kronor i dag är utnyttjade.

Statens garanti för Forsmarks Kraftgrupp AB:s upplåning lämnades ursprungligen av Vattenfall. Sedan 1980 garanterar riksgäldskontoret de lån som bolaget tar utomlands. För lån som bolaget tar upp på den svenska kapitalmarknaden lämnas liksom tidigare statens garanti av Vattenfall.

Utfärdade garantier avräknas mot en gemensam totalram för borgensåtaganden för lån till bolag i vilka Vattenfall förvaltar statens aktier. Denna ram uppgår till 14,4 miljarder kronor, varav 12,1 miljarder kronor utnyttjats. Ett belopp motsvarande 4,2 miljarder kronor avser av riksgäldskontoret utfärdade garantier för utlandslån.

Garantierna till hela energisektorn per den 30 juni 1987 uppgick till 6,5 miljarder kronor, se tabell 6.3. Inom detta område har riksgäldskontoret hittills ej behövt betala ut något belopp.

Tabell 6.3 Garantier till övriga sektorer 1978/79–1986/87. Miljoner kronor.

Budgetår	Utestående garantibelopp ¹ för energiområdet	Utestående garantibelopp ¹ för övriga omr	Erhållna garantiavgifter
1978/79	875	14 125	1
1979/80	1 035	15 165	0
1980/81	1 285	15 915	0
1981/82	1 850	19 150	0
1982/83	3 570	17 530	0
1983/84	5 875	23 225	35
1984/85	6 360	23 140	49
1985/86	6 587	22 219	58
1986/87	6 498	27 373	58

¹ Vid budgetårets slut.

Källa: Riksgäldskontoret.

Övriga garantier

Garantierna till områden utanför varvstödets och energiområdet uppgick den 30 juni 1987 till 27,3 miljarder kronor eller 60 procent av det totala garantiåtagandet för riksgäldskontoret. Inom dessa områden har riksgäldskontoret hittills infriat ca 7 miljoner kronor.

Denna övriga garantiverksamhet består huvudsakligen av garantier i form av s. k. grundfondsförbindelser till vissa finansieringsinstitut såsom Sveriges Allmänna Hypoteksbank, Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa och Svenska Skeppshypotekskassan. Statens engagemang för denna typ av förbindelser uppgick den 30 juni 1987 till 26,5 miljarder kronor. Vid samma tidpunkt ansvarade kontoret dessutom för ett antal mindre garantier spridda över ett stort antal områden. Garantitågarna här varierar mycket både vad gäller verksamhetsområden och belopp. Stiftelsen Samhällsföretag är den största garantitågaren med garantier på 268 miljoner kronor.

Internationella organisationer

Slutligen kan nämnas att Sveriges åtaganden gentemot vissa internationella organisationer bl. a. fullgörs genom att riksgäldskontoret utfärdar skuld- och garantiförbindelser i avvaktan på att bidragen rekvireras för användning i organens verksamhet. De organisationer som riksgäldskontoret utfärdat garantiförbindelser till är Internationella utvecklingsfonden, Interamerikanska utvecklingsbanken, Asiatiska utvecklingsbanken, Afrikanska utvecklingsfonden, Internationella jordbruksutvecklingsfonden och Världsbankens särskilda fond för Afrika söder om Sahara. Skuld- och garantiförbindelserna uppgick den 30 juni 1987 till 3,3 miljarder kronor. Dessa skuldförbindelser räknas ej in i riksgäldskontorets garantiåtagande.

7. Övriga uppgifter

Redog.
1987/88:3

Riksgäldskontoret har en del ytterligare arbetsuppgifter utöver dem som redovisas i de tidigare kapitlen. Kontoret tillhandahåller rörliga krediter åt statliga verk och företag, ger krediter till vissa affärsverk samt statligt stöd till politiska partier.

Rörliga krediter

Riksdagen har uppdragit åt riksgäldskontoret att stå till tjänst med s.k. rörliga krediter åt vissa statliga myndigheter, företag och affärsdrivande verk. De rörliga krediterna skall användas som rörelsekapital och kan närmast liknas vid de checkräkningskrediter privata företag har hos bankerna.

Den totala ramen för rörliga krediter utgjorde den 30 juni 1987 cirka 9 miljarder kronor, se tabell 7.1.

På utestående kreditbelopp erläggs ränta efter en räntesats, som fullmäktige bestämmer med hänsyn till förhållandena på den allmänna kreditmarknaden. Denna räntesats uppgick vid budgetårets början till 13,25 procent och sänktes den 19 september 1986 till 12,25 procent. Räntan höjdes den 15 februari 1987 till 12,75 procent.

Riksgäldskontorets ränteintäkter för utnyttjad rörlig kredit uppgick under budgetåret till 293 miljoner kronor. Den utestående fordran utgjorde 1,9 miljarder kronor den 30 juni 1986 och ökade under budgetåret 1986/87 med 0,3 miljarder kronor till 2,2 miljarder kronor.

Riksdagen har beviljat ett totalt belopp av 200 miljoner kronor för statliga myndigheter med uppdragsverksamhet. Detta belopp höjdes fr.o.m. budgetåret 1987/88 till 360 miljoner kronor. Inom denna ram har regeringen

Tabell 7.1 Disponerad rörlig kredit vid slutet av budgetåren 1983/84–1986/87. Miljoner kronor.

Myndighet m.fl.	Av riksdagen beviljad högsta kredit 1987-06-30	Utnyttjad kredit den 30 juni			
		1984	1985	1986	1987
Televerket	—	75,0	—	—	—
Televerket: Abonentutrustningar	—	1 525,0	—	—	—
Televerket: Rundradioverksamhet	80,0	—	—	—	65,0
Statens järnvägar	—	400,0	540,0	—	—
Affärsverket FFV	300,0	—	—	—	43,0
Riksförsäkringsverket	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Statens jordbruksnämnd:					
Prisreglering på jordbruksområdet	80,0	10,0	40,0	13,7	—
Säsongsmässig lagring av jordbruksprodukter	100,0	106,0	140,6	97,7	97,2
Lantbruksstyrelsen:					
Förvärv av skogsmark	—	59,8	3,4	—	—
Skogsstyrelsen	65,0	—	—	19,7	27,3
Sveriges exportråd	15,0	8,5	—	10,0	10,0
Forskningsstiftelsen Svensk Gruvteknik	—	16,0	—	—	—
Statliga myndigheter med uppdragsverksamhet	200,0	20,9	28,3	31,1	39,3
Regeringen	5 000,0	1 068,8	1 404,5	1 652,6	1 813,5
Övriga	2 933,7	—	—	—	—
Summa	8 873,7	3 390,0	2 256,8	1 924,8	2 195,3

fr.o.m. den 1 juli 1987 ställt 359,1 miljoner kronor till förfogande för ett antal myndigheter med uppdragsverksamhet.

Redog.
1987/88:3

Krediter till affärsverk

Riksdagen beslöt 1985 att statens järnvägar och luftfartsverket skulle ges nya finansieringsförutsättningar fr.o.m. budgetåret 1985/86. Dessa innebar bl.a. att riksgäldskontoret skulle hålla medel vid sidan av statsbudgeten för finansiering av dessa verks rörelsekapital och investeringar. Fr. o. m. den 1 juli 1986 har sjöfartsverket samma möjlighet att finansiera sina investeringar.

Kreditgivningen omfattar både kortfristiga och långfristiga krediter. Utlåningen bedrivs som s. k. uppdragsverksamhet, dvs. verksamhetens kostnader täcks av dess intäkter. Vid utgången av budgetåret 1986/87 var den totala utlåningen 1 998,3 miljoner kronor, varav 990,0 miljoner kronor i form av kortfristiga krediter och 1 008,3 miljoner kronor långfristiga.

Riksgäldskontoret och respektive affärsverk har inom av riksdagen beslutade kreditramar träffat avtal om omfattningen och villkoren för kreditgivningen.

Obligationer i statsskuldboken

För att underlätta hanteringen av räntelöpande obligationer finns hos riksgäldskontoret sedan länge möjlighet för placerare att skriva in obligationerna i statsskuldboken. Därmed förenklas placerarnas obligationshantering. För riksgäldskontoret innebär systemet att kostnaderna för obligationstryck och distribution minskar, och att ränteutbetalningsrutinerna förenklas. All inskrivning i statsskuldboken är kostnadsfri.

Merparten av inskrivningarna i statsskuldboken gäller prioriterade räntelöpande obligationer. Med några få undantag är samtliga utelöpande obligationslån inskrivna i statsskuldboken till praktiskt taget hela sitt utelöpande belopp. Värdet av de inskrivna obligationerna uppgick den 30 juni 1987 till 184,7 miljarder kronor fördelade på ca 6 000 deponenter. Under budgetåret 1986/87 utbetalades ränta på inskrivna obligationer med sammanlagt 21,8 miljarder kronor mot 22,6 miljarder kronor under närmast föregående budgetår.

Samma tekniska system som används för inskrivna ränteobligationer utnyttjas också för hanteringen av riksobligationer. Riksobligationer var den 30 juni 1987 registrerade till ett värde av 78,6 miljarder kronor. Sammanlagt har 7,8 miljarder kronor betalats ut i räntor under budgetåret.

I begränsad utsträckning, framför allt beträffande omyndigas innehav, tillåts även inskrivning av premie- och sparobligationer i statsskuldboken. Antalet utfärdade inskrivnings- och förvaringsbevis uppgår till 21 832.

Statligt stöd till politiska partier

Statens stöd till politiska partier fördelas av partibidragsnämnden. Denna består av tre ledamöter och utses av riksgäldsfullmäktige. Nämnden sammanträder normalt i oktober varje år för att besluta om fördelning av stödbe-

loppet för en period på ett år räknat fr.o.m. den 15 oktober. Utbetalning av bidragen görs sedan av riksgäldskontoret. Nämnden har fördelat det statliga stödet för tiden fr.o.m. den 15 oktober 1986 t.o.m. den 14 oktober 1987 enligt följande (kronor):

Redog.
1987/88:3

Sveriges Socialdemokratiska Arbetareparti

Partistöd	33 940 000
Kanslistöd, grundstöd	3 630 000
<u>tilläggsstöd</u>	<u>1 613 850</u>
	39 147 850

Moderata Samlingspartiet

Partistöd	16 848 000
Kanslistöd, grundstöd	3 630 000
<u>tilläggsstöd</u>	<u>1 155 200</u>
	21 633 200

Folkpartiet

Partistöd	7 488 000
Kanslistöd, grundstöd	3 630 000
<u>tilläggsstöd</u>	<u>775 200</u>
	11 893 200

Centerpartiet

Partistöd	10 400 000
Kanslistöd, grundstöd	3 630 000
<u>tilläggsstöd</u>	<u>668 800</u>
	14 698 800

Vänsterpartiet Kommunisterna

Partistöd	4 160 000
Kanslistöd, grundstöd	3 630 000
<u>tilläggsstöd</u>	<u>288 800</u>
	8 078 800

8. Riksgäldskontorets organisation och resurser

Redog.
1987/88:3

Organisation

Riksgäldskontorets organisation framgår av organisationstablå.

Riksgäldskontoret förvaltas av sju fullmäktige som väljs, jämte suppleanter, av riksdagen för riksdagens valperiod och som svarar för sin verksamhet endast inför riksdagen. Riksdagen väljer en fullmäktig att vara ordförande. Fullmäktige väljer inom sig en vice ordförande.

Fullmäktige utser för en tid av högst tre år en riksgäldsdirektör att vara chef för riksgäldskontoret och en vice riksgäldsdirektör att vara dennes ersättare.

Upplåningsenheten bevakar kreditmarknaden, planerar och genomför den inhemska upplåningen samt förvaltar inhemska lån. Till enhetens arbetsuppgifter hör också administration av allemanssparandet. Personalstyrkan motsvarade under 1986/87 52 årsarbetskrafter.

Utlåningsenheten planerar och genomför upplåningen utomlands, inkluderande internationella marknadskontakter, förvaltar de utländska lånen och gör internationella ekonomiska bedömningar samt presentationer och prospekt. Personalstyrkan motsvarade knappt 16 årsarbetskrafter.

Ekonomienheten sköter redovisning, kassafunktion, statsskuldbok, viss in- och utlåning samt prognosverksamhet. Personalstyrkan motsvarade ca 32 årsarbetskrafter.

Garanti- och rättsenheten har hand om kreditgarantier, juridiska förhandlingar och avtalsgranskningar i samband med statens utlandsupplåning samt övriga juridiska frågor. Personalstyrkan motsvarade knappt 10 årsarbetskrafter.

Administrationsenheten arbetar med personaladministration, verksamhetsplanering, administrativ service samt administrativ utveckling och datordrift. Personalstyrkan motsvarade drygt 34 årsarbetskrafter.

För intern revision av riksgäldskontoret och övriga riksdagens verk utom riksbanken finns en revisionsenhet underställd riksgäldsfullmäktige. Personalstyrkan motsvarade ca 5 årsarbetskrafter.

Därutöver finns personal för fullmäktigeservice under ledning av en riksgäldssekreterare samt för samhällsekonomiskt utredningsarbete under ledning av en chefekonom. Tillsammans med personal för informationsverksamhet motsvarade dessa tjänster ca 12 årsarbetskrafter.

Riksgäldskontorets personalstyrka enligt organisationsplanen (fast anställda) motsvarade totalt under budgetåret 1986/87 ca 160 årsarbetskrafter). Vid arbetstoppar har dessutom tillfälligt anställda anlitats. Av de fast anställda var 75 procent kvinnor och 25 procent män.

Utöver den egna organisationen anlitar riksgäldskontoret utomstående för olika arbetsinsatser. En del av kontorets datorbearbetningar utförs av servicebyråer. För utveckling av datasystem och rådgivning i samband med utlandsupplåning m.m. har konsulter anlitats. Marknadsföring i samband med den inhemska upplåningen sker i samarbete med annonsbyråer. Både inhemska och utländska banker m.fl. medverkar vid emission och inlösen av olika lån. Större delen av vinsterna på premieobligationer betalas ut via bankerna eller posten.

Kostnader för verksamheten

Redog.
1987/88:3

Kostnaderna för statsupplåningen har tidigare behandlats i avsnitt 2. Totalt uppgick kostnaderna för statsskulden till 63,8 miljarder kronor under budgetåret 1986/87.

De största utgifterna avsåg räntor och realiserade valutaförluster.

Med reservation för svårigheterna att göra en korrekt uppdelning mellan kapitalkostnader och verksamhetskostnader kan man uppskatta de totala kostnaderna i samband med riksgäldskontorets verksamhet under budgetåret 1986/87 till 897 miljoner kronor (1 355 föregående budgetår).¹ Därav hänförde sig 813 miljoner kronor (1 243) till provisioner och kreditavgifter till banker m. fl. samt till börsnotering av obligationslån. Kostnaderna för obligationspapper och värdepapperstryck, reklam, annonser, prospekt och utländsk advokathjälp samt för information om allemanssparandet uppgick till 26 miljoner kronor (62). Kontorets kostnader för löner, datortjänster, lokaler m.m. utgjorde 49 miljoner kronor (drygt 47) eller 5,5 procent (3,5) av de totala verksamhetskostnaderna.

Verksamhetskostnaderna kan genom en grov uppskattning delas upp på olika verksamhetsgrenar. En sådan uppdelning visar att den inhemska upplåningen kostade 622 miljoner kronor (878) under 1986/87 varav 395 miljoner kronor (736) för emissionsverksamheten och 227 miljoner kronor (142) för låneförvaltningen. Kostnaderna för utlandsupplåningen uppgick till 244 miljoner kronor (448). Resterande 31 miljoner kronor (29) avsåg övriga verksamhetsgrenar samt gemensamma kostnader för bl.a. ledning, administration och lokaler.

Kostnaderna för riksgäldskontorets verksamhet finansieras i huvudsak genom följande anslag:

På anslaget Riksgäldskontoret: Förvaltningskostnader förs bl.a. utgifter för löner, resor, lokaler, expenser, personalutbildning, information och automatisk databehandling. Här redovisas också vissa inkomster.

Anslaget Vissa kostnader vid emission av statslån m.m. skall täcka kostnaderna för obligationspapper, värdepapperstryck, reklam, annonser, prospekt, vissa konsulter, m.m. Från anslaget Sparfrämjande åtgärder har spardelegationen ställt medel till förfogande för information om allemanssparandet.

Från anslaget Kostnader för framtagande av kontrolluppgifter m.m. finansieras kostnader för utveckling, utskick och rättelse av kontrolluppgifter på räntor till privatpersoner och till skattemyndigheterna.

Banker m. fl. medverkar vid försäljning och inlösen av obligationer och andra lån samt vid inlösen av premieobligationsvinster. Provisionerna för detta redovisas under anslaget Räntor på statsskulden m.m. Där redovisas också kostnader för börsnotering av obligationer samt inkomster och utgifter för premielånens dragningslistor.

Den uppskattade fördelningen av verksamhetskostnaderna på anslag och verksamhetsgrenar sammanfattas i tabell 8.1.

Som framgår av tabellen hänförde sig de största kostnaderna i vad gäller

¹ Föregående budgetårs utfall redovisas i det följande inom parentes.

Tabell 8.1 Verksamhetskostnader under budgetåret 1986/87 fördelade på anslag och verksamhetsgrenar. Miljoner kronor.

Anslag m.m.	Uppl. inom landet	Förvaltn. av in- hemska lån	Uppl. utom landet samt förvaltn. av utl. lån	Utlåning	Garanti- verksam- het	Gemen- samma kostn: led- ning, adm., lokaler m.m.	Summa
Förvaltningskostnader	5,2	8,5	4,8		3,0	27,5	49,0
Vissa kostnader vid emission av statslån m.m.							
Upplåning inom landet							
Obligationspapper och värde- papperstryck	3,3						3,3
Reklam m.m.	10,7						10,7
Upplåning utom landet			11,7				11,7
Summa	14,0		11,7				25,7
Sparfrämjande åtgärder	0,5						0,5
Kostnader för framtagande av kontrolluppgifter m.m.		8,1					8,1
Delar av anslaget							
Räntor på statsskulden m.m.							
Försäljningsprovisioner	374,9		182,8				557,8
Kreditavgifter			15,2				15,2
Inlösenprovisioner		204,2	25,1				229,3
Börsnotering av obligationslån		4,5	4,3				8,8
Dragningslistor på premielån (netto)		1,5					1,5
Summa	374,9	210,2	227,4				812,5
Avgiftsfinansierad verksamhet		0,4		0,4			0,8
Summa för samtliga anslag, m.m.	394,6	227,2	243,9	0,4	3,0	27,5	896,6

¹ Därav löner 27,5 mkr.

² Sköts till största delen av spardelegationen till en kostnad av 19,6 mkr.

Källa: Riksgäldskontoret.

upplåningen inom landet till försäljningsprovisioner 375 miljoner kronor (687) varav huvuddelen för premieobligationer och Allemansspar. Denna minskning har flera orsaker. Den viktigaste är att man tagit bort försäljningsprovisionerna i samband med utgivningen av riksoptioner och statsskuldväxlar. Reklam- och informationsinsatserna på 11 miljoner kronor (30) var koncentrerade till upplåningen från hushållen (premie- och sparlån samt Allemansspar). Provisioner för inlösen av premievinster 204 miljoner kronor (119) utgjorde huvuddelen av utgifterna i samband med förvaltningen av inhemska lån.

För utlandsupplåningen var försäljningsprovisionerna och kreditavgifterna de största utgifterna, 198 miljoner kronor (401). Nedgången beror på minskad bruttoupplåning utomlands.

Riksgäldskontoret har under budgetåret även bedrivit uppdragsverksamhet dels avseende dragningar för sparbankernas respektive affärsbankernas vinstsparande, dels avseende kreditgivning till vissa affärsdrivande verk. Omslutningen uppgick för perioden till 2,4 miljoner kronor. Överskottet uppgick till 1,6 miljoner kronor. Se tabell 8.2.

**Tabell 8.2 Resultaträkning för uppdragsverksamheten budgetåret 1986/87.
Tusen kronor.**

Redog.
1987/88:3

<i>Intäkter</i>	
Vinstsparande	
Sparbankerna	364
Affärsbankerna	194
Kreditgivning till affärsverken	1 915
	2 383
<i>Kostnader</i>	
Personal	300
Datorbearbetningar	225
Konsulter	36
Övrigt	220
	781
Årets vinst	1 602
Av årets vinst hänför sig 48 tkr till vinstsparandet, medan 1 554 tkr hänför sig till kreditgivningen till affärsverken.	

Organisation

per den 30 juni 1987

