

# Statsupplåning

## Prognos och analys 2015:1



Sammanfattning	2
Svag global tillväxt	3
USA allt tydligare draglok i den globala ekonomin	3
Måttlig tillväxt i svensk ekonomi	4
Nettolånebehovet revideras upp	7
Prognosförändringar i nettolånebehovet	7
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	11
Månadsprognoser för nettolånebehovet	11
Ökad upplåning i statsobligationer	13
Nytt sedan decemberprognosen	13
Upplåningsbehov brutto	13
Ökad upplåning i statsobligationer	14
Upplåningen i statsskuldväxlar ökar	15
Oförändrad upplåning i realobligationer	16
Obligationer i utländsk valuta	17
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	18
Marknadsinformation	21

I *Statsupplåning - prognos och analys 2015:1* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2015 till och med 2016. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för budgetsaldot och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad  
Riksgäldsdirektör



## Riksgäldens uppdrag

Riksgälden är statens finansförvaltning. I uppdraget ingår att sköta statens upplåning och förvalta statsskulden. Målet är att göra det till en så låg kostnad som möjligt utan att risken blir för hög.

I *Statsupplåning – prognos och analys*, som kommer ut tre gånger om året, presenteras prognoser för budgetsaldot de närmaste två åren. Utifrån dessa uppskattar Riksgälden statens upplåningsbehov och tar fram en plan för upplåningen som också redovisas i rapporten.

Den femte vardagen i varje månad publiceras utfallet av budgetsaldot (nettot av statens in- och utbetalningar) för den föregående månaden i form av ett pressmeddelande. Utfallet jämförs med prognosen från *Statsupplåning – prognos och analys* och eventuella avvikelser förklaras. I samband med månadsutfallet redovisas också statsskuldens utveckling i rapporten *Sveriges statsskuld*.

# Sammanfattning

---

- Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 2,2 procent i år och 2,4 procent nästa år. För 2015 är prognosen oförändrad, men för 2016 är det 0,3 procentenheter lägre än föregående prognos. Nedrevideringen beror främst på något lägre konsumtion och en något svagare investeringstakt.
- Nettolånebehovet bedöms bli 80 miljarder kronor 2015. Det är 29 miljarder kronor högre än föregående prognos. Ökningen beror främst på lägre skatteinkomster och högre räntebetalningar på statsskulden.
- Nästa år bedöms nettolånebehovet bli 34 miljarder kronor, vilket är en ökning med 21 miljarder kronor jämfört med föregående prognos.
- Det finansiella sparandet i staten beräknas bli -1,7 procent i förhållande till BNP 2015 och -0,9 procent 2016.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 477 miljarder kronor i slutet av 2015 och 1 503 miljarder kronor 2016. Det motsvarar 37 procent av BNP för 2015, respektive 36 procent för 2016.
- Upplåningen i statsobligationer ökar med 9 miljarder kronor i år och 11 miljarder kronor nästa år genom att auktionsvolymen höjs från 3,5 till 4,0 miljarder kronor från och med den 11 mars. Den 20 maj introduceras en ny tioårig statsobligation.
- Även upplåningen i statsskuldväxlar och i likviditetsförvaltningsinstrument ökar för att finansiera det större lånebehovet. I statsskuldväxlar ökar den genomsnittliga auktionsvolymen från 15 till 17,5 miljarder kronor.
- Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar på samma nivå som tidigare. En ny 17-årig realobligation introduceras under våren.

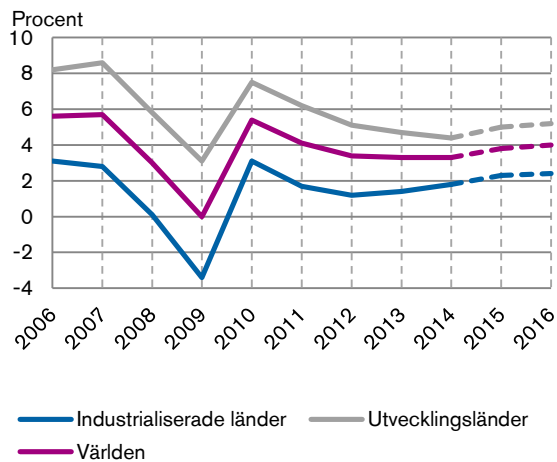
# Svag global tillväxt

De globala tillväxtutsikterna har reviderats ner något sedan föregående prognos. Den svaga utvecklingen i omvärlden innebär att även svensk ekonomi utvecklas i måttlig takt 2015 och 2016. Riksgäldens nya prognos för BNP-tillväxten är 2,2 procent i år och 2,4 procent nästa år.

## USA allt tydligare draglok i den globala ekonomin

IMF har återigen justerat ned sin prognos för den globala tillväxten. Tillväxten är nedjusterad med 0,3 procentenheter för både 2015 och 2016 till 3,5 procent respektive 3,7 procent. Trots optimistiska framtidsförväntningar och stigande tillgångspriser bromsar kvarvarande effekter från finans- och skuldskrisen återhämtningen i den industrialiserade världen. Tillväxten bedöms bli lägre i euroområdet och tillväxtländerna medan den bedöms bli högre i USA, där återhämtningen ter sig allt starkare.

Diagram 1 Global BNP-tillväxt



Källa: IMF

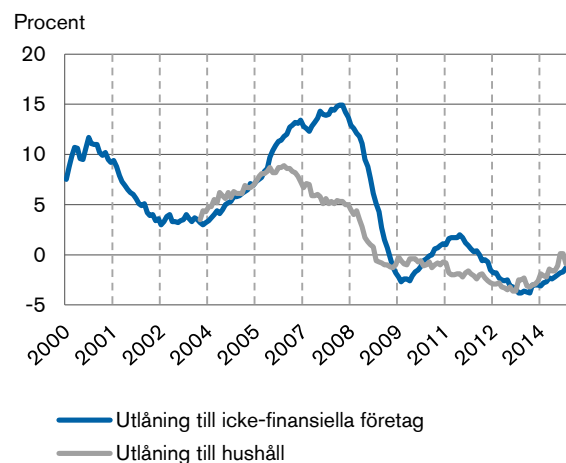
## Euroområdet – fortsatt låg tillväxt

Tillväxten i euroområdet är låg och ojämnt fördelad. Svag efterfrågan, hög skuldsättning och låg sysselsättning försätter att tynga produktion och investeringar. IMF bedömer att tillväxten kommer att uppgå till 1,2 procent för 2015 och 1,4 procent för 2016.

Inflationstakten ligger under den Europeiska centralbankens (ECB) mål. Även inflationsförväntningarna har fallit efter sommaren. För att minska risken för deflation har ECB svarat med en rad okonventionella åtgärder i syfte att främja

tillgången till krediter. Genom att tillföra likviditet till banksystemet och genom köp av statsobligationer, bostadsobligationer och värdepapperiserade banklån vill ECB pressa ned marknadsräntorna och skapa förutsättningar för en bättre fungerande kreditgivning. Stimulansen har hejdat den negativa utvecklingen på kreditmarknaden och lett till en svagare euro. Detta tillsammans med ett halverat oljepris betyder kraftiga stimulanser till ekonomin, vilket innebär att riskbilden för första gången på länge är mer balanserad för euroområdet.

Diagram 2 Kredittillväxt i euroområdet



Källa: ECB

## USA – starkare tillväxt

Tillväxten i USA väntas enligt IMF ligga på 3,6 procent 2015 och 3,3 procent 2016. Det är något högre än den potentiella tillväxten. Den amerikanska centralbanken (Fed) argumenterar för att den expansiva penningpolitiken på kort sikt inte skapar ett inflationstryck då de lediga resurserna i ekonomin fortfarande är relativt stora. Kommande inflationsstatistik spelar därför en stor roll för hur Fed förväntas agera.

Arbetslösheten har minskat betydligt snabbare än vad Fed tidigare har prognostiserat och är nu 5,7 procent. Samtidigt finns det ännu inga tecken på stigande löner. Enligt Fed och andra bedömare beror detta på att krisåren skapat en situation där

fler arbetar deltid eller står helt utanför arbetsmarknaden. Dessa grupper utgör en potentiell arbetskraftsresurs som innebär att sysselsättningen kan stiga och arbetslösheten falla utan att lönedriven inflation uppstår.

### Risker

Geopolitiska spänningar i Mellanöstern och Ukraina representerar risker för den globala ekonomiska utvecklingen. Samtidigt har osäkerheten kring situationen i Grekland och landets möjligheter att finansiera sin stora statsskuld ökat. Det kan ge upphov till störningar i euroområdet.

Den expansiva penningpolitik som flertalet centralbanker bedriver i form av mycket låga styrräntor och köp av finansiella tillgångar uppmuntrar investerare till placeringar i mer riskfyllda tillgångar. Det kan innebära att nya finansiella bubblor uppstår.

Under andra halvan av 2014 har olje- och andra energipriser fallit kraftigt. Oljepriset har sedan i juni sjunkit med över 50 procent. En effekt är att pristrycket minskar ytterligare, vilket kan få centralbanker att utföra än mer expansiv penningpolitik. Skulle prisfallet bli bestående kommer det att stimulera efterfrågan och den globala ekonomin.

### Måttlig tillväxt i svensk ekonomi

Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 2,2 procent i år och 2,4 procent nästa år. För 2015 är prognosen oförändrad, men för 2016 är det 0,3 procentenheter lägre än föregående prognos. Nedrevideringen beror främst på något lägre konsumtion och en något svagare investeringstakt.

Den inhemska efterfrågan fortsätter att hålla uppe tillväxten under prognosperioden, medan efterfrågan från omvärlden, framför allt från euroområdet, bedöms bli fortsatt svag. Efterfrågan från tillväxtländer blir inte heller lika stark som tidigare år. Det kompenseras till viss del av en något bättre utveckling i USA.

Oljeprisfallet kan ge en efterfrågestimulans till oljeimportörerande länder genom en ökad köpkraft för konsumenter. Men det väntas även leda till fallande investeringar inom energisektorn, vilket skulle kunna missgynna svensk export, som till betydande del består av investeringsvaror.

**Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser<sup>1</sup>**

Procentuell förändring	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtion	1,9	2,4	2,2	2,3
Offentlig konsumtion	0,7	1,5	1,5	1,5
Fasta bruttoinvesteringar	-0,4	4,5	4,7	4,9
Lagerinvesteringar	0,0	0,2	0,1	0,0
Export	-0,2	2,3	3,6	4,3
Import	-0,7	5,0	4,7	5,1
Nettoexport	0,2	-0,9	-0,3	-0,2
BNP	1,3	1,8	2,2	2,4
BNP kalenderkorrigerad	1,3	1,9	2,0	2,2

<sup>1</sup> Faktisk förändring jämfört med föregående år

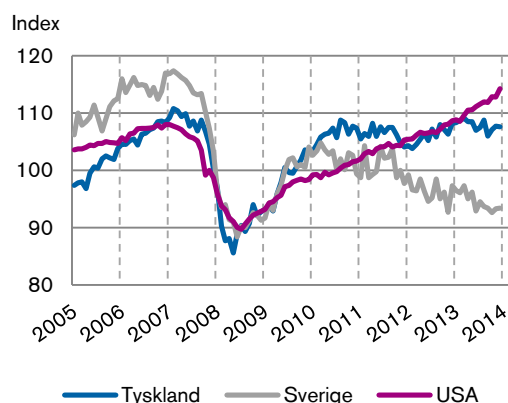
Exporten ökar under prognosperioden, men ökningen blir måttlig i ett historiskt perspektiv. Utvecklingen bedöms bli något svagare än världsmarknadstillväxten. Försvagningen av kronan skulle kunna göra att exporten ökar mer än i prognosen.

Bidraget från nettoexporten till BNP-tillväxten bedöms bli -0,3 procentenheter för 2015 och -0,2 procentenheter för 2016, vilket är en väsentlig förbättring jämfört med 2014 då bidraget beräknas till -0,9 procentenheter.

Investeringarna drevs under 2014 framför allt av kraftigt ökande bostadsinvesteringar, medan exempelvis maskininvesteringarna utvecklades svagt. Under 2015 och 2016 förväntas utvecklingen för bostadsinvesteringarna mattas av, medan industrins investeringar bedöms öka.

Industriproduktionen i Sverige har haft en negativ utveckling sedan 2010. Det avspeglas också i en svag utveckling av varuexporten. Industriproduktionen har utvecklats betydligt sämre än i exempelvis Tyskland och USA.

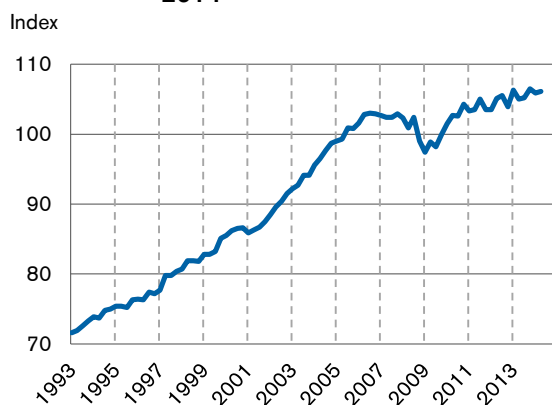
**Diagram 3 Industriproduktion 2005-2014**



Källa: Datastream

Däremot har tjänsteproduktionen vuxit. Sedan 2010 har även sysselsättningen ökat med cirka 250 000 personer. Ökningen har framför allt skett inom tjänstesektorn och offentlig sektor. Eftersom det är sektorer med låg produktivetsutveckling sjunker produktiviteten totalt sett i ekonomin. De senaste nationalräkenskaperna tyder på att produktivetsutvecklingen var nära noll under 2014. Riksgälden bedömer att den ökar till cirka 1 procent under 2015 och 2016 när exporten växer.

**Diagram 4 Arbetsproduktivitet i Sverige 1993-2014**



Källa: Datastream

Sysselsättning och arbetade timmar fortsätter att öka, men inte lika snabbt som de senaste åren. Det bidrar till att BNP-tillväxten inte når upp till de nivåer som normalt krävs för att resursutnyttjandet ska stiga.

### Sysselsättningen fortsätter öka

Sysselsättningen beräknas öka med cirka 1 procent både i år och nästa år. Arbetskraften växer något långsammare, vilket medför att arbetslösheten minskar till 7,6 procent 2016. Att arbetskraften växer långsammare beror på demografiska faktorer, men också på att effekterna från de reformer för att öka arbetsutbudet som genomförts under senare år planar ut.

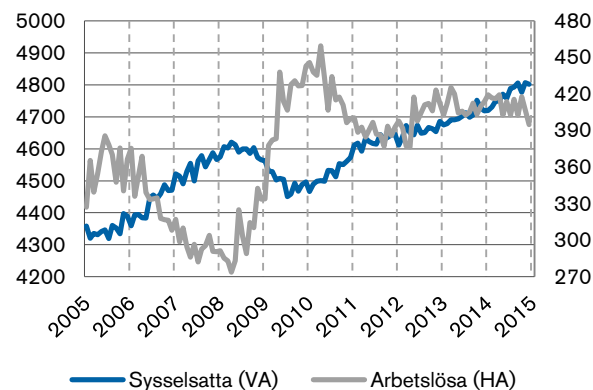
**Tabell 2 Nyckeltal för arbetsmarknaden**

	2014	2015	2016
Arbetskraften	1,3	1,0	0,8
Sysselsatta	1,4	1,1	1,0
Arbetslöshet <sup>1</sup>	7,9	7,8	7,6
Medelarbetstid	0,5	-0,1	0,0
Arbetade timmar	1,9	1,0	1,0
Timplön	1,8	2,4	2,5
Lönesumma	3,7	3,4	3,5
Produktivitet	0,0	1,0	1,2

<sup>1</sup> 15-74 år, procent av arbetskraften

Ökningen av sysselsättningen fortsätter att ske inom tjänstesektorn och offentlig sektor. Enligt statistik från nationalräkenskaperna (NR) stannade timlöneökningen vid cirka 1,8 procent 2014. Det är ett skift ned i löneutvecklingen.

**Diagram 5 Antal sysselsatta och arbetslösa personer, tusental**



Källa: SCB

Trots en lång lågkonjunktur har nominella löner utvecklats väl de senaste åren. Den oväntat låga inflationen har lett till en god reallöneutveckling. Det finns dock en risk att en hårdnande konkurrens på arbetsmarknaden och lägre inflationsförväntningar kommer att dämpa löneutvecklingen framöver. Det är svårt för företag som är utsatta för internationell konkurrens att höja sina priser, vilket i förlängningen sätter press på löneutvecklingen.

### Något långsammare ökning av konsumtionen

Konsumtionen utvecklades totalt sett starkt under 2014, inte minst för varaktiga varor såsom bilar. Å andra sidan är sparandet högt, vilket innebär att hushållen ändå fortsätter att vara försiktiga.

Hushållens ekonomiska ställning har förbättrats relativt mycket under flera år, vilket bland annat beror på löneökningar, skattesänkningar, låga räntor och låg inflation. För många hushåll har förmögenhetsställningen också förbättrats genom prisuppgångar på bostäder och finansiella tillgångar.

Hushållens konsumtion bedöms öka med 2,2 procent 2015 och 2,3 procent 2016. Det är 0,1 respektive 0,2 procentenheter lägre än föregående prognos. Det beror på att disponibelinkomsten inte ökar lika snabbt som tidigare beräknat och att hushållens framtidsförväntningar har dämpats.

Konjunkturinstitutets konfidensindikator visar att hushållen fortsatt är något mer negativa än det

historiska genomsnittet. Man bedömer nuläget som ljust, men förväntningarna på framtiden är något lägre. Hushållens pessimism kan bland annat bero på kommande amorteringskrav och förväntade skattehöjningar.

### Disponibel inkomst och sparande

Hushållens reala disponibla inkomster väntas öka ungefär i linje med det historiska snittet de kommande åren. I nominella termer är utvecklingen dock något svagare än normalt. Hushållens sparande, exklusive avtalspensioner, bedöms uppgå till 7,8 procent av disponibelinkomsten 2015 för att sedan minska något till 7,6 procent 2016.

**Tabell 3**      **Disponibel inkomst och sparkvot**

	2014	2015	2016
Real disponibel inkomst <sup>1</sup>	2,0	2,8	2,2
Sparkvot (exkl. avtalspensioner)	7,2	7,8	7,6
Sparkvot	15,0	15,4	15,2
Nominell disponibel inkomst <sup>1</sup>	2,7	3,5	3,2

<sup>1</sup> Årlig procentuell utveckling

Lönesumman förväntas öka med 3,4 procent i år och 3,5 procent nästa år. Hushållens disponibla inkomster stärks också av att pensionerna ökar med omkring 1 procent i år och omkring 5 procent 2016. Ökningen 2016 beror på balanseringen i pensionssystemet.

# Nettolånebehovet revideras upp

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på 80 miljarder kronor 2015 och 34 miljarder kronor 2016. Upprevideringen från den senaste prognosen beror framför allt på lägre skatteinkomster. Även högre räntebetalningar på statsskulden bidrar till det högre nettolånebehovet i år.



## Budgeten för 2015

Beräkningarna för nettolånebehovet i denna rapport är baserade på den statsbudget som beslutats av riksdagen. Riksgäldens förra prognos från december var däremot baserad på ett beräkningstekniskt antagande om oförändrade regler för inkomster och utgifter avseende 2015 och 2016. Det innebär att beräkningarna avseende skatter och utgifter för 2015 och 2016 baserades på 2014 års regler. Den beslutade budgeten är i princip saldoneutral, vilket innebär att den inte har påverkat prognosen av det totala nettolånebehovet i någon större utsträckning.

Riksgälden räknar med att nettolånebehovet i år blir 80 miljarder kronor. Det är 29 miljarder kronor högre än föregående prognos som publicerades i december. Ökningen beror främst på att skatteinkomsterna beräknas bli 12 miljarder kronor lägre och räntebetalningarna på statsskulden 8 miljarder kronor högre än tidigare beräknat. Därutöver ökar Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. med 4 miljarder kronor.

Riksgälden bedömer att nettolånebehovet blir 34 miljarder kronor nästa år, vilket är en ökning med 21 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Ökningen beror bland annat på att svensk ekonomi växer långsammare än Riksgälden bedömde i december. Det innebär att skattebaserna och därmed skatteinkomsterna utvecklas svagare. Skatteinkomsterna minskar med 14 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Dessutom ökar Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. med 6 miljarder kronor.

Minskningen i nettolånebehovet mellan åren beror på att skattebaserna växer med ekonomin samtidigt som det inte genomförs några nya ofinansierade

reformer. Därutöver minskar räntebetalningarna på statsskulden och avgiften till EU mellan 2015 och 2016.

**Tabell 4 Statens nettolånebehov**

Miljarder kronor	2015	2016
<b>Primärt lånebehov</b>	<b>52</b>	<b>27</b>
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	0	1
varav nettoutlåning, vidareutlåning	10	12
varav försäljningar statlig egendom	0	0
varav övrigt primärt lånebehov	43	14
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>29</b>	<b>7</b>
<b>Nettolånebehov</b>	<b>80</b>	<b>34</b>

Statsskulden beräknas uppgå till 1 477 miljarder kronor i slutet av 2015 och 1 503 miljarder kronor i slutet av 2016. Det motsvarar 37 respektive 36 procent av BNP. Statsskulden redovisas närmare i avsnittet om upplåningen.

## Prognosförändringar i nettolånebehovet

Riksgälden beräknar att skatteinkomsterna minskar med 12 miljarder kronor i år och 14 miljarder kronor nästa år, jämfört med föregående prognos.

Minskningen beror främst på en svagare utveckling av lönesumman och en lägre vinstutveckling hos företagen. Räntebetalningarna på statsskulden ökar med 8 miljarder kronor i år, vilket främst förklaras av valutakursförluster på grund av den svagare kronan. Nästa år utvecklas svensk ekonomi något svagare än Riksgäldens tidigare bedömning, vilket bidrar till lägre skatteinkomster.

### Lägre inkomster från företagsskatter

Statens inkomster från företagsskatter utvecklades i linje med Riksgäldens prognoser under 2014. För 2015 och 2016 har bedömningen av vinstutvecklingen i företagen, och därmed statens inkomster från bolagsskatt, reviderats ned något jämfört med föregående prognos.





## Nettolånebehovets förändring mellan åren

Tabellen visar hur nettolånebehovet förändras mellan åren 2012 till 2016 och hur olika delar i nettolånebehovet påverkar förändringen.

Nettolånebehovet ökar med 8 miljarder kronor mellan 2014 och 2015. Det beror främst på att räntebetalningarna ökar med 25 miljarder kronor från en mycket låg nivå 2014. Ökningen i räntebetalningarna motverkas av att skatteinkomsterna samtidigt stiger med omkring 40 miljarder kronor.

Mellan 2015 och 2016 minskar nettolånebehovet med 47 miljarder kronor. Det beror främst på att räntebetalningarna åter sjunker samtidigt som skatteinkomsterna växer med knappt 40 miljarder kronor mellan åren. Dessutom blir EU-avgiften tillfälligt låg 2016.

Riksgälden har antagit att det inte genomförs några nya ofinansierade reformer eller försäljningar av statliga tillgångar under 2015 och 2016.

Miljarder kronor	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Nettolånebehov, nivå</b>	<b>25</b>	<b>131</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>34</b>
Förändring från föregående år	93	106	-59	8	-47
Varav:					
Skatter	48	14	-26	-40	-38
Statsbidrag till kommuner	-3	4	5	-3	-1
Arbetsmarknad	2	5	1	0	-2
Socialförsäkring	4	2	6	7	8
Migration	1	3	3	7	3
Försäljning av statliga tillgångar	23	-21	21	0	0
Utdelningar	5	1	8	3	-4
EU-avgift	5	1	5	-2	-8
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	-11	-4	29	-20	1
Vidareutlåning	9	101	-104	7	2
Räntor på statsskulden	-7	-11	-13	25	-21
Övrigt	18	11	6	24	13

**Tabell 5 Största prognosförändringar<sup>1</sup>**

Miljarder kronor	2015	2016
<b>Prognos december 2014</b>	<b>51</b>	<b>13</b>
Skatt	12	14
Arbetsmarknad	1	1
Socialförsäkring	0	2
Migration	0	0
Utdelningar	1	0
Räntor	8	-3
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	-1	0
Vidareutlåning	5	7
Övrigt	4	1
Summa förändringar	<b>29</b>	<b>21</b>
<b>Prognos februari 2015</b>	<b>80</b>	<b>34</b>

<sup>1</sup> Förändringar i lånebehovstermer. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar.

För exportindustrin råder fortsatt osäkerhet om den globala ekonomin och världsmarknadstillväxten. Den svaga utvecklingen i euroområdet, inte minst Tyskland, innebär att dragkraften från internationell

efterfrågan fortsätter att vara måttlig. Det är egentligen bara i USA som återhämtningen i ekonomin kan betraktas som solid.

Inhemsk efterfrågan har utvecklats starkare där hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar lett till att detaljhandeln och byggindustrin klarat sig tämligen väl. Industriproduktionen fortsätter däremot att utvecklas svagt. Om den svaga kronan består över längre tid kan det emellertid innebära en stimulans för exportindustrin framöver.

Företagen är dock relativt optimistiska inför framtiden. Enligt KI-barometern ligger konfidensindikatorerna över det historiska genomsnittet för samtliga sektorer. Industriföretagen är däremot mer pessimistiska när det gäller den framtida lönsamheten där bedömningen ligger under det historiska genomsnittet.

**Tabell 6 Utvecklingstakter för skatteprognos, löpande priser**

Procentuell förändring	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtionsutgifter	2,7	3,2	2,9	3,3
Lönesumma	2,7	3,7	3,4	3,5
Taxerad förvärvsinkomst hushåll	3,4	2,8	3,9	3,9
Inkomsträntor inkl. utdelningar	-7,8	1,9	5,0	5,0
Avdrag för utgiftsräntor	-10,3	-7,3	-4,4	5,0
Hushållens kapitalvinster, netto	15,8	3,8	3,8	3,8
Taxerad förvärvsinkomst företag	14,2	6,0	5,0	6,0

#### Lägre inkomster från löneskatter

Löneskatterna minskar med 5 miljarder kronor i år och 3 miljarder kronor nästa år, jämfört med föregående prognos. Det beror i huvudsak på en lägre utvecklingstakt för lönesumman.

Eftersom utbetalningarna av kommunalskatt till kommunerna redan är fastställda för 2015 slår större delen av den sämre utvecklingen mot statens lånebehov redan 2015. Den totala kommunalskatten ska däremot regleras med kommunerna 2017, vilket innebär att effekten för staten på lång sikt blir mindre.

Utvecklingen för lönesumman har reviderats ned från 3,8 procent till 3,4 procent 2015 och från 4,2 procent till 3,5 procent 2016. Orsaken är främst att löneutvecklingen bedöms bli svagare, men även sysselsättningen och arbetade timmar växer långsammare.

Enligt statistik från Skatteverket sjönk utvecklingstakten för lönesumman under årets sista månader 2014. Det är svårt att avgöra om det är ett tillfälligt tapp eller inte. Nedgången gäller även för inbetalda löneskatter. Statistik från NR visar på en svag utveckling för timlönen, men en stark utveckling för arbetade timmar.

**Tabell 7 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos<sup>1</sup>**

	2015	2016
Löneskatter	5	3
Konsumtionsskatter	1	2
Företag	5	7
Kompletterande skatt	2	2
<b>Totalt</b>	<b>12</b>	<b>14</b>

<sup>1</sup> Förändringar i lånebehovstermer. Plus betyder att inkomsterna minskar och nettolånebehovet ökar.

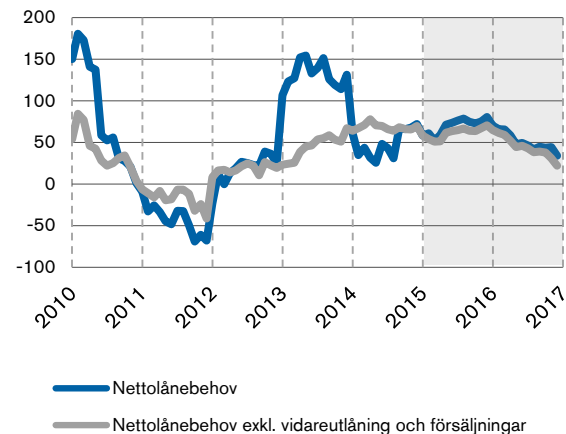
#### Minskade konsumtionsskatter

Konsumtionsskatterna minskar med 1 miljard kronor 2015 och 2 miljarder kronor 2016 jämfört med föregående prognos.

Inkomsterna från moms blir lägre båda åren, vilket främst beror på att konsumtionen beräknas växa långsammare i nominella termer än tidigare. Minskningen i momsinkomster motverkas av höjda punktskatter på alkohol, tobak och fordon.

**Diagram 6 Nettolånebehov, 12-månaderstal**

Miljarder kronor



#### Utdelningar på statens aktier

Statens inkomster från aktieutdelningar beräknas uppgå till 10 miljarder kronor i år och 13 miljarder kronor 2016. För 2015 är det en minskning med 1 miljard kronor jämfört med föregående prognos, vilket främst beror på lägre utdelning från LKAB. För nästa år är prognosen i princip oförändrad.

Ökningen mellan åren beror på att Vattenfall åter förväntas lämna utdelning 2016, samt högre förväntad utdelning från LKAB.

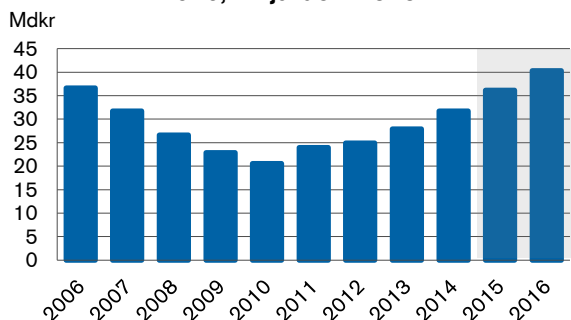
**Tabell 8 Utdelningar på statens aktier**

Miljarder kronor	2014	2015	2016
Akademiska hus AB	1,4	1,4	1,4
LKAB	3,5	0,1	1,5
TeliaSonera AB	4,8	4,8	5,0
Vattenfall AB	0,0	0,0	2,0
Sveaskog AB	0,5	0,6	0,6
Övriga bolag	2,3	2,6	2,5
<b>Totalt</b>	<b>12,5</b>	<b>9,6</b>	<b>13,0</b>

#### Sjukpenningutgifterna fortsätter att öka

Socialförsäkringsutgifterna har reviderats upp marginellt jämfört med prognosen i december. Trenden med ett successivt ökande utgiftstryck inom sjukförsäkringen består därmed, se diagram 7. Utgiftsnivån 2016 bedöms vara dubbelt så hög som 2010 då utgifterna för sjukpenningen bottnade efter flera års nedgång.

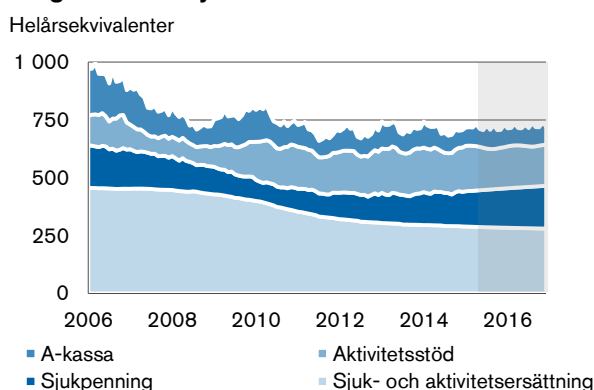
**Diagram 7 Utgifter för sjukpenning m.m. 2006-2016, miljarder kronor**



Källa: Försäkringskassan och egna beräkningar

Antalet helårsekvivalenter med ersättning i form av a-kassa, aktivitetsstöd, sjukpenning eller sjuk- och aktivitetsersättning beräknas öka något 2015-2016 jämfört med nivån 2014, se diagram 8.

**Diagram 8 Volymen arbetsmarknad och ohälsa**



Källa: SCB och egna beräkningar

#### Arbetsmarknadsutgifter

Arbetsmarknadsutgifterna har reviderats upp något sedan decemberprognosen på grund av en något högre bedömning av arbetslösheten.

Trots detta räknar Riksgälden med att utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen minskar under prognosperioden i takt med att arbetslösheten faller tillbaka. Antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program med aktivitetsstöd väntas minska först från och med 2016.

#### Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. beräknas uppgå till 9 miljarder kronor i år och 12 miljarder kronor 2016. Det är en ökning med 4 respektive 6 miljarder kronor jämfört med decemberprognosen. Ökningen beror i huvudsak på valutakurseffekter i samband med refinansiering av lån som tagits upp för Riksbankens räkning.

#### Realiserade valutakursförluster ger högre räntebetalningar

Statens räntebetalningar beräknas uppgå till knappt 29 miljarder kronor i år och till omkring 7 miljarder kronor nästa år. Det är 8 miljarder kronor högre respektive 3 miljarder lägre än föregående prognos.

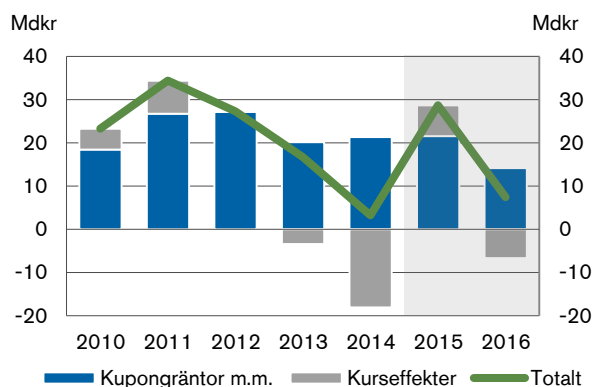
**Tabell 9 Räntebetalningar på statsskulden**

Miljarder kronor	2015	2016
Ränta på lån i svenska kronor	19,2	7,6
Ränta på lån i utländsk valuta	0,9	0,6
Realiserade valutadifferenser	8,5	-1,0
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>28,6</b>	<b>7,2</b>

Den främsta orsaken till att räntebetalningarna i år ökar jämfört med föregående prognos är att de realiserade valutakursförlusterna väntas bli högre. Kronförsvagningen mot schweizerfrancen efter schweiziska centralbankens oväntade beslut att överge kopplingen till euron, bedöms medföra valutaförluster på omkring 5,5 miljarder kronor de kommande månaderna.<sup>1</sup> Därutöver har kronan försvagats bland annat mot dollarn, vilket också ökar de realiserade valutakursförlusterna.

Nedrevideringen för nästa år jämfört med decemberprognosen beror främst på högre överkurser vid emission till följd av lägre marknadsräntor.

**Diagram 9 Räntebetalningar uppdelat på kupongräntor m.m. och kurseffekter<sup>2</sup>, år 2010-2016**



Som framgår av diagram 9 ökar räntebetalningarna kraftigt mellan 2014 och 2015. Det beror på att höga överkurser och valutakursvinster drog ner räntebetalningarna med omkring 18 miljarder kronor 2014. I år verkar kurseffekterna i stället åt andra

<sup>1</sup> Givet de stoppkurser som används i prognosen.

<sup>2</sup> Här ingår över/underkurser vid emission, kursvinster/förluster i samband med byten/återköp samt realiserade valutakursvinster/förluster.

hållet och ökar därmed räntebetalningarna med cirka 7 miljarder kronor. Därutöver påverkas nivån 2015 av att Riksgälden betalar upplupen inflationskompensation på omkring 5 miljarder kronor då realobligation SGB IL 3105 förfaller i december 2015. Någon motsvarande betalning äger inte rum 2016 vilket är en bidragande orsak till att räntebetalningarna faller mellan 2015 och 2016.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av räntebetalningar och värderingen av riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 30 januari.

**Tabell 10 Stoppkurser räntor, procent**

Löptid	3 mån	6 mån	2 år	5 år	10 år	30 år
Nominella						
statsobligationer	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,7	1,5
Reala statsobligationer	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	0,2
Swappränta SEK	0,1	0,1	0,1	0,4	1,0	
Swappränta EUR	0,0	0,1	0,1	0,3	0,7	1,3
Swappränta USD	0,2	0,3	0,7	1,4	1,8	

**Tabell 11 Stoppkurser valutor**

Spotkurser	2015-01-30
SEK/EUR	9,4
SEK/USD	8,3
SEK/CHF	9,0
SEK/JPY	0,1
SEK/GBP	12,4
SEK/CAD	6,5

## Budgetsaldot och statens finansiella sparande

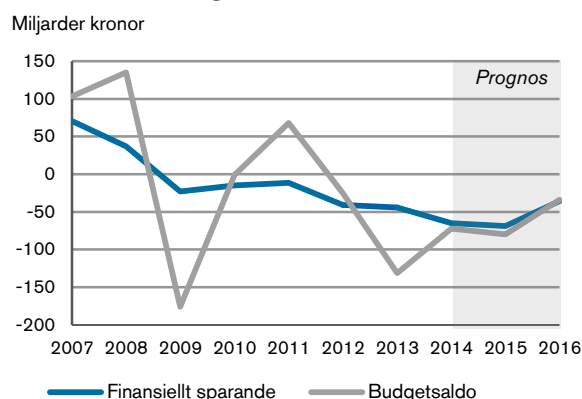
Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten blir -1,7 procent i förhållande till BNP 2015 och -0,9 procent 2016. Förbättringen av sparandet är bland annat en effekt av att skattebaserna växer snabbare när konjunkturen förbättras.

**Tabell 12 Statens finansiella sparande**

Miljarder kronor	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Budgetsaldo</b>	<b>-25</b>	<b>-131</b>	<b>-72</b>	<b>-80</b>	<b>-34</b>
<b>Justeringsposter</b>	<b>-16</b>	<b>87</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>-2</b>
Försäljning av aktiebolag	0	-21	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	7	99	13	16	18
Periodiseringar mm.	-23	9	-6	-5	-20
<b>Finansiellt sparande</b>	<b>-41</b>	<b>-44</b>	<b>-65</b>	<b>-69</b>	<b>-36</b>
<b>Procent av BNP</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,9</b>

Det finansiella sparandet är en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än nettolånebehovet och budgetsaldot. Budgetsaldot är ett kassamässigt mått som mäter statens in- och utbetalningar. Det finansiella sparandet periodiserar betalningarna till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten skett.

**Diagram 10 Statens finansiella sparande och budgetsaldot**



Det finansiella sparandet justeras också för betalningar som inte påverkar statens finansiella förmögenhet. Om staten exempelvis säljer finansiella tillgångar som aktier påverkas inte det finansiella sparandet. Staten gör bara en omdisponering av tillgångar i balansräkningen, då aktier byts mot kontanter. När betalningen görs påverkas däremot budgetsaldot och statsskulden minskar. Amorteringen på statsskulden påverkar inte heller statens förmögenhetsställning netto eftersom tillgångarna minskar lika mycket.

På samma sätt påverkas inte det finansiella sparandet av utlåningen till Riksbanken. Det beror på att staten i sin balansräkning får en tillgång (en fordran på Riksbanken) som motsvarar den ökade skuldsättningen som skett för att finansiera utlåningen till Riksbanken. Däremot påverkas budgetsaldot och statsskulden.

## Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser för 2015.

**Tabell 13 Statens nettolånebehov per månad**

	Primärt lånebehov ex. nettoutlåning	Netto- utlåning	Räntor på statsskulden	Nettolåne- behov
feb-15	-37,3	-1,6	-0,5	-39,3
mar-15	-5,9	-6,7	6,3	-6,3
apr-15	-2,8	-4,9	3,6	-4,2
maj-15	-24,2	3,7	4,1	-16,4
jun-15	34,1	-4,5	1,5	31,1
jul-15	10,1	-4,0	0,7	6,8
aug-15	-9,5	-3,4	3,3	-9,5
sep-15	8,9	-2,2	-2,6	4,1
okt-15	13,5	-5,8	-3,2	4,6
nov-15	-8,3	-2,7	2,1	-8,9
dec-15	57,5	33,7	14,8	106,0

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av hur skatteinkomster, skatteåterbäring och Riksgäldens vidareutlåning fördelar sig över året. Även vissa enskilda utbetalningar slår igenom på månadsmonstret, exempelvis den årliga utbetalningen av premiepensionsrätter.

Det stora nettolånebehovet i december är normalt för den månaden och förklaras av Riksgäldens nettoutlåning (bland annat utbetalning av premiepensionsmedel), överskjutande skatt och räntebetalningar på statsskulden.



## Känslighetsanalys

Riksgälden gör normalt sett ingen sammantagen känslighetsanalys för nettolånebehovet, men presenterar en partiell analys av vilka effekter några avgörande makrovariabler har om de förändras. Tabellen visar en bedömning av vad olika förändringar innebär för nettolånebehovet på ett års sikt. För att göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera makrovariabler utvecklas annorlunda kan effekterna adderas.

Miljarder kronor	Effekt på nettolånebehovet
Ökning med en procent/procentenhet	
Lönesumma <sup>1</sup>	-7
Hushållens konsumtion, löpande priser	-3
Arbetslöshet (ILO 15-74) <sup>2</sup>	3
Räntenivån i Sverige <sup>3</sup>	5
Internationell räntenivå <sup>3</sup>	2

<sup>1</sup> Kommunala lönebaserade skatter betalas ut till kommunerna med ett års eftersläpning. Detta gör att effekten på statens nettolånebehov på ett års sikt är större än den permanenta effekten.

<sup>2</sup> Avser effekt på arbetslöshetsförsäkringen, jobb- och utvecklingsgarantin, samt ungdomsgarantin.

<sup>3</sup> Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.



## Prognosjämförelser

Riksgälden, ESV och Konjunkturinstitutet gör likartade bedömningar av nettolånebehoven 2015 och 2016. Regeringen räknar med betydligt lägre nettolånebehov. Regeringens prognos härrör från budgetpropositionen och var baserad på en betydligt mer optimistisk makroekonomisk bedömning. I januari publicerade regeringen en uppdaterad makroprognos, där tillväxtsiffrorna reviderats ned relativt mycket. Det kan innebära att den prognos för nettolånebehovet som regeringen publicerar i samband med vårpropositionen kommer att vara mer i linje med övriga myndigheters bedömningar.

Samtliga prognosmakare räknar med att konjunkturåterhämtning och avsaknad av ofinansierade reformer medför att nettolånebehovet minskar mellan åren.

	Riksgälden (19 feb)		Regeringen (23 okt)		KI (18 dec)		ESV (15 jan)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Miljarder kronor								
Nettolånebehov	80	34	33	-5	80	33	69	29
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-15	-15	0	0	0	0
<b>Justerat nettolånebehov</b>	<b>80</b>	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>10</b>	<b>80</b>	<b>33</b>	<b>69</b>	<b>29</b>

# Ökad upplåning i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer ökar med 9 miljarder kronor i år och 11 miljarder kronor nästa år jämfört med förra prognosen. Stocken av statsskuldväxlar växer gradvis. Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar på samma nivå som tidigare. En ny 17-årig realobligation introduceras under våren.

## Nytt sedan decemberprognosen

Tabell 14 visar hur upplåningen fördelas på olika instrument. Beloppen inom parentes anger upplåningen enligt decemberprognosen.

Tabell 14 Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2014	2015		2016	
		feb	(dec)	feb	(dec)
<b>Upplåning penningmarknad<sup>1</sup></b>	<b>256</b>	<b>307</b>	<b>(273)</b>	<b>254</b>	<b>(223)</b>
Statsskuldväxlar	88	125	(110)	135	(120)
Commercial paper	124	108	(100)	40	(40)
statens egen del	117	100	(100)	40	(40)
vidareutl. till Riksbanken	6	8	(0)	0	(0)
Likviditetsförvaltning	44	75	(63)	79	(63)
<b>Upplåning kapitalmarknad</b>	<b>177</b>	<b>197</b>	<b>(192)</b>	<b>197</b>	<b>(172)</b>
Statsobligationer	77	86	(77)	88	(77)
Realobligationer	17	18	(18)	18	(18)
Obligationer i utländsk valuta	84	93	(97)	91	(77)
statens egen del	25	40	(40)	22	(22)
vidareutl. till Riksbanken	59	53	(57)	69	(55)
<b>Total upplåning</b>	<b>433</b>	<b>505</b>	<b>(465)</b>	<b>452</b>	<b>(394)</b>

<sup>1</sup> Utestående stock per den sista december.

Upplåningen i statsobligationer ökar med 9 miljarder kronor i år och 11 miljarder kronor nästa år genom att auktionsvolymen höjs från 3,5 till 4,0 miljarder kronor från och med den 11 mars. Den 20 maj introduceras en ny tioårig statsobligation.

Även upplåningen i statsskuldväxlar och i likviditetsförvaltningsinstrument ökar för att finansiera det större lånebehovet. I statsskuldväxlar ökar den genomsnittliga auktionsvolymen från 15 till 17,5 miljarder kronor. Om efterfrågan på växlar är tillräckligt stor kan upplåningen komma att öka ytterligare något längre fram.

En del av obligationsupplåningen i utländsk valuta för Riksbankens räkning ersätts tillfälligt med commercial paper 2015. Totalt sett väntas vidareutlåningen till Riksbanken öka något under prognosperioden i kronor räknat eftersom kronan försvagats sedan december.

Under våren i år räknar Riksgälden med att introducera en 17-årig realobligation via ett syndikerat byte mot SGB IL 3104. Detta annonserades redan i förra prognosen.

## Upplåningsbehov brutto

Nettolånebehovet ökar med 29 respektive 21 miljarder kronor 2015 och 2016 jämfört med föregående prognos. Förutom att täcka underskott i statens budget behöver Riksgälden låna för att finansiera förfallande lån och återköp i byten. Tabell 15 visar upplåningsbehovet brutto.

Tabell 15 Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2014	2015	2016
<b>Nettolånebehov</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>34</b>
<b>Affärdsdagsjustering mm<sup>1</sup></b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
<b>Privatmarknad &amp; säkerheter, netto<sup>2</sup></b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>6</b>
<b>Förfall penningmarknad<sup>3</sup></b>	<b>180</b>	<b>256</b>	<b>308</b>
Statsskuldväxlar	94	88	125
Commercial paper	39	124	108
Likviditetsförvaltningsinstrument	47	44	75
<b>Förfall, byten och uppköp kapitalmarknad</b>	<b>182</b>	<b>149</b>	<b>104</b>
Statsobligationer	89	74	58
Realobligationer	8	22	-3
Obligationer i utländsk valuta	86	54	49
<b>Totalt upplåningsbehov, brutto<sup>4</sup></b>	<b>433</b>	<b>505</b>	<b>452</b>

<sup>1</sup> Justering för skillnaden mellan likviddag och affärdsdag. Riksgälden redovisar upplåning och statsskuld per affärdsdag medan nettolånebehovet per definition baseras på likviddag. Tillkommer justering för skillnad i beräkning av räntebetaling för penningmarknadsinstrument mellan statsskultsredovisning och redovisning av nettolånebehovet.

<sup>2</sup> Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

<sup>3</sup> Initial stock med förfall inom 12 månader.

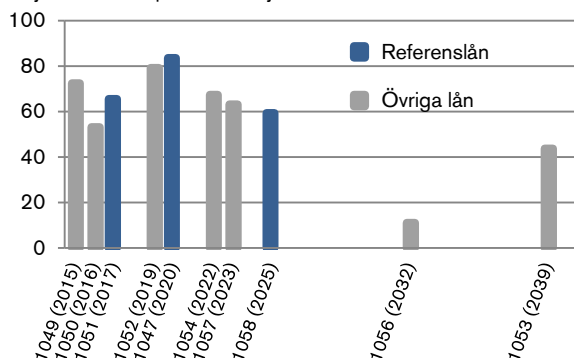
<sup>4</sup> Avser behovet av upplåning på den institutionella marknaden.

Bruttoupplåningsbehovet under 2015 ökar mer än nettolånebehovet jämfört med decemberprognosen. Den totala ökningen uppgår till 40 miljarder kronor. Det beror på att nettolånebehovet blev högre i december 2014 än Riksgälden räknat med. Detta hanterades med kortfristig upplåning, vilket leder till ett större refinansieringsbehov i penningmarknaden i år.

Nästa år ökar bruttoupplåningsbehovet med 57 miljarder kronor jämfört med decemberprognosen. 21 miljarder kronor av denna ökning förklaras av högre nettolånebehov. Resten beror på en större volym förfallande lån på penningmarknaden.

**Diagram 11 Utestående statsobligationer**

Miljarder kronor per den 30 januari 2015



## Ökad upplåning i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer ökar till 86 miljarder kronor i år och 88 miljarder kronor nästa år.

Auktionsvolymen per auktion höjs till 4,0 miljarder kronor från och med den 11 mars 2015.

Auktionsvolymen ligger kvar på samma nivå under hela prognosperioden.

Den 20 maj planerar Riksgälden att ge ut en ny obligation i tioårssegmentet, SGB 1059 X% 12 Nov 26. I huvudsak lånar Riksgälden i den tioåriga löptiden och i den femåriga löptiden. Tyngdpunkten ligger på den tioåriga löptiden. Även emissioner i tvååriga obligationer förekommer.

Det kan också bli aktuellt med enstaka emissioner i den befintliga 24-åriga obligationen SGB 1053 liksom i den 17-åriga obligationen SGB 1056 när det finns efterfrågan på marknaden.

**Tabell 16 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden**

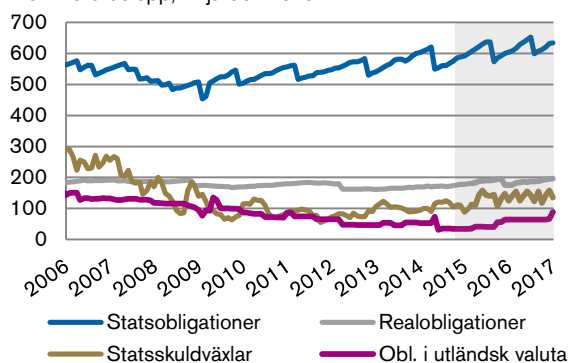
Bytesdatum (IMM-datum) <sup>1</sup>	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1051	1047	1058
16 dec 2015			1059

<sup>1</sup> Referenslån i den elektroniska handeln är det lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras endast vid IMM-datum så att de nya lånen är de lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Ett underliggande lån i ett terminskontrakt är alltid detsamma som ett referenslån under kontraktets tre sista månader. Datumen i tabellen för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt fredagen före IMM-datum.

Diagram 12 visar hur stocken av statsobligationer har förändrats sedan januari 2006. Diagrammet illustrerar Riksgäldens policy att prioritera emissioner i statsobligationer framför annan upplåning för att upprätthålla en likvid statsobligationsmarknad. Under ett antal år då lånebehovet var litet minskade upplåningen i både statsskuldväxlar och obligationer i utländsk valuta betydligt (bortsett från lån till Riksbanken). När lånebehovet nu är större ökar upplåningen i de instrumenten igen.

**Diagram 12 Stock av statspapper och obligationer i utländsk valuta<sup>1</sup>**

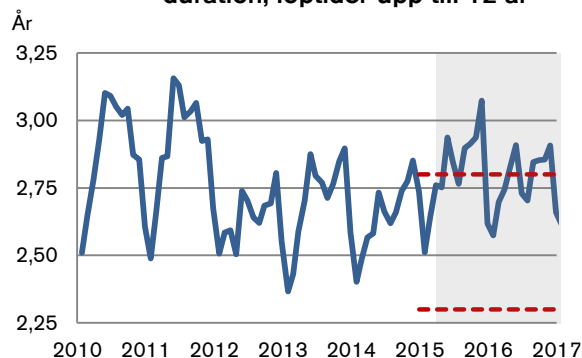
Nominella belopp, miljarder kronor



<sup>1</sup> Obligationer i utländsk valuta exklusive lån för Riksbankens räkning.

Enligt riktlinjerna för statsskuldens förvaltning ska durationen för den nominella kronskulden med löptider upp till 12 år vara mellan 2,3 och 2,8 år. Under de senaste månaderna har räntorna fallit kraftigt vilket leder till att durationen är längre än den annars hade varit. Den genomsnittliga durationen för prognosperioden ligger nu nära den övre gränsen i styrintervallet, se diagram nedan. Som Riksgälden skrev i sitt riktlinjeförslag kan styrintervallet behöva justeras vid stora ränterörelser. Riksgälden har därför skickat en skrivelse till regeringen med förslag att anpassa intervallet till den nya räntenivån.

**Diagram 13 Den nominella kronskuldens duration, löptider upp till 12 år**



**Tabell 17 Viktiga händelser 2015**

Datum	Tid	Aktivitet
Våren 2015		Syndikering av 17-årig realobligation SGB IL 3111
22 april	09.30	Information om byten till SGB 1059
20 maj	11.00	Introduktion av SGB 1059
21-26 maj	11.00	Byten till SGB 1059
16 jun	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2015:2



## Statsskuldväxelpolicy

Var tredje månad ger Riksgälden ut en ny sex-månadersväxel med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introduceras en ny tremånadersväxel.

Därmed finns alltid minst fyra utestående löptider på upp till sex månader. Det finns i regel även en obligation med kortare löptid än tolv månader på marknaden. Normalt lånas huvuddelen av emissionsbeloppet i den nya statsskuldväxel som introduceras vid auktionstillfället. Resten lånas i någon av de utestående statsskuldväxlarna med förfall på IMM-datum.

I den mån Riksgälden emitterar i de kortare löptiderna sker det löpande i likviditetsförvaltningen, utanför auktionerna. Inom ramen för likviditetsförvaltningen ger Riksgälden även ut statsskuldväxlar med skräddarsydda löptider (likviditetsväxlar).

## Upplåningen i statsskuldväxlar ökar

Upplåningen i statsskuldväxlar ökar både i år och nästa år. Statsskuldväxelstocken beräknas till 130 respektive 140 miljarder kronor i snitt under 2015 och 2016. Det kan jämföras med 120 miljarder kronor för båda åren i föregående prognos. Stocken väntas uppgå till 125 respektive 135 miljarder kronor i slutet av 2015 och 2016.

Statsskuldväxelstocken har minskat kraftigt sedan 2006. Riksgäldens ambition är att stocken av statsskuldväxlar gradvis ska växa. Som ett första steg höjs emissionsvolymen från 15 till 17,5 miljarder kronor i genomsnitt per auktion. Om efterfrågan är tillräckligt stor kan växelupplåningen komma att öka ytterligare något längre fram.

Riksgälden kommer att utvärdera upplåningen i statsskuldväxlar under våren och tar gärna emot synpunkter på hur marknaden kan utvecklas.

## Något större upplåning i commercial paper<sup>1</sup>

Upplåning i commercial paper ökar med 8 miljarder kronor för Riksbankens räkning 2015. Beloppet ersätter tidigare planerad upplåning i obligationer. Bortsett från vidareutlåningen är prognosen densamma som i december.

I slutet av 2015 är den totala stocken 108 miljarder kronor, för att sedan falla tillbaka till 40 miljarder kronor under 2016.

## Oförändrad volym av ränteswappar

Volymen ränteswappar ligger kvar på samma nivå såväl i år som nästa år jämfört med förra prognosen. Det vill säga 30 miljarder kronor i år och 40 miljarder kronor 2016.

Löptiden i swapparna motsvarar den genomsnittliga löptiden i de statsobligationer som emitteras. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året, men med affärsmässig flexibilitet vad gäller både tidpunkt och löptid. Riksgälden kan komma att avvika från den planerade volymen om upplåningsbehovet förändras under året.

**Tabell 18 Förändring av utestående swappar**

	2014	2015	2016
Miljarder kronor		feb (dec)	feb (dec)
Ränteswappar i kronor <sup>1</sup>	21	30 (30)	40 (40)
Ränteswappar, kronor och utländska valutor <sup>2</sup>	9	0 (0)	0 (0)
<b>Swappar totalt</b>	<b>29</b>	<b>30 (30)</b>	<b>40 (40)</b>
Swappar, förfall	25	28 (28)	38 (38)
<b>Swappar, nettoförändring</b>	<b>4</b>	<b>2 (2)</b>	<b>2 (2)</b>

<sup>1</sup> Ränteswappar från lång till kort ränteeponering i kronor.

<sup>2</sup> Ränteswappar från lång till kort ränteeponering kombinerat med basswappar till utländsk valuta.

En del av den utestående valutaexponeringen i statsskulden har skapats genom att Riksgälden swappat upplåning i kronor till utländsk valuta med hjälp av så kallade basswappar. Efter förslag från Riksgälden har regeringen beslutat att valutaexponeringen i statsskulden gradvis ska minska. Minskningen ska vara maximalt 30 miljarder kronor per år rensat för växelkurseffekter. Det innebär att

<sup>1</sup> Commercial paper är korta värdepapper utgivna under engelsk lag som Riksgälden emitterar i utländsk valuta.



Riksgälden inte längre kommer att ingå basswappar i syfte att skapa exponering i utländsk valuta.

Den utestående stocken av swappar ökar med 2 miljarder kronor per år under 2015 och 2016, se tabell 18. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar.



## Ränteswappar

En ränteswapp är ett avtal om att byta fast ränta mot rörlig med en motpart. Riksgälden använder ränteswappar för att förkorta durationen i skulden. Det går till på följande sätt:

1. Riksgälden ger ut en statsobligation med exempelvis tioårig löptid och fast ränta.
2. Riksgälden ingår en ränteswapp och erhåller en fast ränta mot att betala tremånadersränta (3M Stibor) under tio år.

Nettoeffekten blir att Riksgälden betalar en rörlig ränta under tio år i stället för att betala en fast ränta på obligationen.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Den fasta swappräntan är högre än den fasta räntan i statsobligationen. Riksgälden betalar därför 3M Stibor med ett avdrag som motsvarar skillnaden mellan swapp- och obligationsräntan.

## Oförändrad upplåning i realobligationer

Upplåningen i realobligationer i år och nästa år är oförändrad från föregående prognos, det vill säga 18 miljarder kronor under 2015 respektive 2016. Auktionsvolymen kommer även fortsättningsvis att vara 1 miljard kronor per gång.

Under 2015 emitterar Riksgälden i första hand i den tioåriga realobligationen SGB IL 3109 tillsammans med den nya fyraåriga realobligationen SGB IL 3110 som introducerades i februari.

Under 2016 planerar Riksgälden att prioritera emissioner i nästkommande tioåriga realobligation för att bygga upp den utestående volymen.

## Ny 17-årig realobligation under våren

I decemberrapporten meddelade Riksgälden att en ny realobligation med förfall 2032 kommer att introduceras under våren 2015. Riksgälden samlade under hösten in synpunkter om marknadens intresse för en ny realobligation med en längre löptid än den nuvarande längsta obligationen. De inkomna svaren visade att det finns ett tydligt intresse för längre löptider i realobligationer.

Det nya lånet - SGB IL 3111 - med förfall 1 juni 2032 kommer att introduceras via inbyten av SGB IL 3104 (2028) som har en stor utestående volym och utgör en betydande andel av realskulden. Riksgälden räknar med att introduktionen görs i form av ett syndikerat byte. Syndikering ger en högre pristransparens och gör det möjligt att byta en större volym vid ett och samma tillfälle, se faktaruta på sidan 19. Syndikeringen kommer att genomföras genom att utvalda ledarbanker på uppdrag av Riksgälden säljer den nya obligationen i utbyte mot SGB IL 3104. Syndikatet kommer att annonsera detaljer kring bytet närmare tidpunkten för försäljningen.

Introduktionen av en längre realobligation underlättar inbyten av SGB IL 3104, vilket bidrar till att minska den stora volymen i denna obligation.

Efter att det nya långa lånet är introducerat kan det komma att emitteras sporadiskt i ordinarie auktioner när det finns en tydlig efterfrågan.

## Nästa tioåriga realobligation introduceras 2016

Som tidigare annonserats planerar Riksgälden att introducera en ny tioårig realobligation under 2016. I samband med introduktionen räknar Riksgälden med efterföljande byten från närliggande lån, framför allt från SGB IL 3104.

## Inbyten av 3107 fortsätter i slutet av 2015

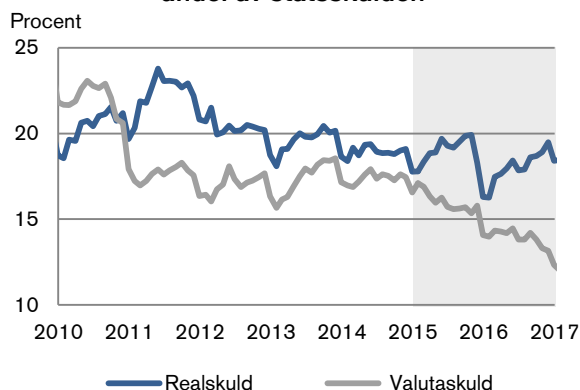
SGB IL 3107, med förfall 2017, är aktuell för inbyten under 2015 och våren 2016. Den nya fyraåriga realobligationen är en naturlig byteskandidat i dessa byten. I samband med introduktionen av SGB IL 3110 byttes 6,6 miljarder in av SGB IL 3107.

Riksgälden avser erbjuda ytterligare inbyten av SGB IL 3107 mot slutet av året. Planen är att även erbjuda en ytterligare omgång med byten under våren 2016.

Riksgäldens policy är att låta ungefär 25 miljarder kronor av en realobligation gå till förfall. Erfarenheten från lån SGB IL 3105 visar att 25 miljarder kronor kan vara en väl stor volym för marknaden att hantera i en kort realobligation. Därför är Riksgälden beredd att överväga att öka bytesvolymen något för SGB IL 3107 i syfte att minska den volym som återstår när lånet har ett år kvar till förfall.

Efter den 1 juni 2016 när SGB IL 3107 blir kortare än ett år kommer Riksgälden inte längre erbjuda byten av detta lån. I stället tillhandahåller Riksgälden enligt nuvarande princip en restriktiv återköpsfacilitet där eventuella återköp görs mot en premie eftersom det inte handlar om något reguljärt återköpserbjudande.

**Diagram 14 Realskuldens och valutaskuldens andel av statsskuden<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Enligt riktlinjerna för 2015 ska andelarna beräknas baserat på nominellt belopp till aktuell växelkurs, inklusive upplupen inflationskompensation.

## Obligationer i utländsk valuta

Obligationsupplåningen i utländsk valuta minskar något under 2015 jämfört med föregående prognos. Anledningen är att en del av den planerade obligationsupplåningen för Riksbankens räkning tillfälligt ersätts med upplåning i commercial paper. Under 2016 finansieras all vidareutlåning till Riksbanken med obligationer.

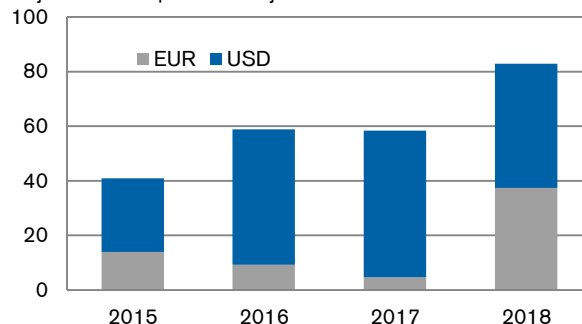
Den totala vidareutlåningen, inklusive commercial paper, ökar sannolikt något under prognosperioden uttryckt i kronor till följd av kronförsvagningen sedan december.

Exklusive vidareutlåningen till Riksbanken är prognosen densamma som i december. Riksgälden räknar med att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 40 miljarder kronor under 2015.

Under 2016 minskar obligationsupplåningen i utländsk valuta för statens räkning till 22 miljarder kronor då upplåningsbehovet är lägre.

**Diagram 15 Förfalloprofil obligationer i utländsk valuta**

Miljarder kronor per den 30 januari 2015



## Vidareutlåning

De utbetalningar som Riksgälden gör i samband med utlåning till stater, myndigheter och statliga företag hanteras som övriga betalningar inom staten.

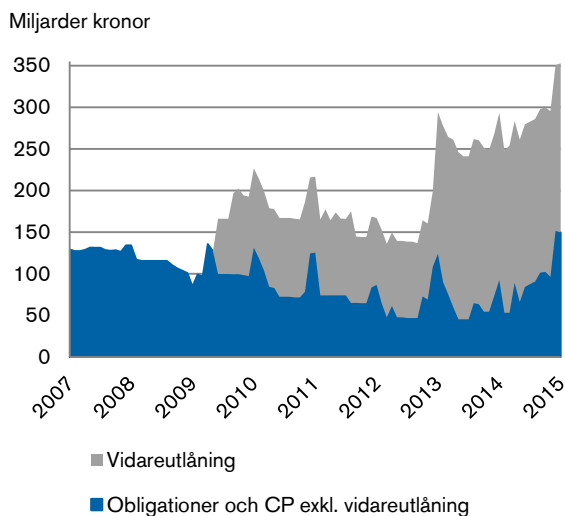
Utlåning till andra stater och Riksbanken redovisas i rapporten "Sveriges statsskuld" under rubriken vidareutlåning. Vidareutlåning räknas in i budgetsaldot och ingår därmed i Riksgäldens nettolånebehov. Däremot räknas inte vidareutlåningen med i statens finansiella sparande. Statens förmögenhetsställning påverkas inte av vidareutlåningen eftersom staten får en lika stor fordran.

I Riksgäldens styrning av statsskuden netto-redovisas vidareutlåningen mot skulderna som uppstår vid finansieringen. Det innebär att skuldandelar och löptidsmått inte påverkas.

### Vidareutlåning till Riksbanken

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgår till knappt 240 miljarder kronor. Att volymen har ökat sedan föregående rapport beror på valutakurseffekter på grund av att kronan har försvagats. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen i utländsk valuta består under prognosperioden. Riksgäldens upplåning i kronor påverkas inte eftersom finansieringen sker i utländsk valuta, se faktaruta om vidareutlåningen.

Diagram 16 Utestående lån i utländsk valuta



Upplåningen koncentreras till större benchmarklån på kapitalmarknaden med löptider på upp till fem år. Val av valuta och löptid beror på marknadsförutsättningarna. Diagram 16 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för egen del.



## Syndikering

Syndikering går till så att Riksgälden utser en grupp av banker som får ansvaret för försäljningen. Bankerna sonderar gemensamt efterfrågan hos investerare och återkommer sedan till Riksgälden med förslag på löptid, försäljningsvolym och pris. Riksgälden ger sedan, under förutsättning att Riksgälden bedömer att villkoren är attraktiva, ett mandat till gruppen att genomföra försäljningen. Därefter annonseras indikativ volym och pris. Investerarna har under försäljningsperioden möjlighet att lägga de bud de tidigare indikerat till gruppen. Riksgälden avgör sedan tilldelningen.

Syndikeringsprocessen följer en internationell standard. Det innebär bland annat att buden läggs i en gemensam pott, oavsett till vilken bank budet lämnats. Buden är konfidentiella utanför gruppen av banker men öppna inom gruppen och mot Riksgälden. En lyckad syndikering förutsätter att investerarna kommunicerar sina intressen till gruppen.

## Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

Tabell 19 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument.

Tabell 19 Nettoupplåning per kalenderår

Miljarder kronor	2014	2015	2016
Nettolånebehov	72	80	34
Affärssdagsjustering mm <sup>1</sup>	-4	0	-1
<b>Nettoupplåning och affärssdagsjustering m.m.</b>	<b>68</b>	<b>80</b>	<b>33</b>
<b>Privatmarknad, säkerheter m.m., netto</b>	<b>-3</b>	<b>-20</b>	<b>-6</b>
<b>Penningmarknad, netto</b>	<b>76</b>	<b>52</b>	<b>-54</b>
Statsskuldväxlar	-6	37	10
Commercial paper	85	-15	-68
Likviditetsförvaltningsinstrument	-3	31	5
<b>Kapitalmarknad, netto</b>	<b>-4</b>	<b>48</b>	<b>93</b>
Statsobligationer	-12	12	30
Reala statsobligationer	9	-4	21
Obligationer i utländsk valuta	-2	39	42
<b>Nettoupplåning</b>	<b>68</b>	<b>80</b>	<b>33</b>

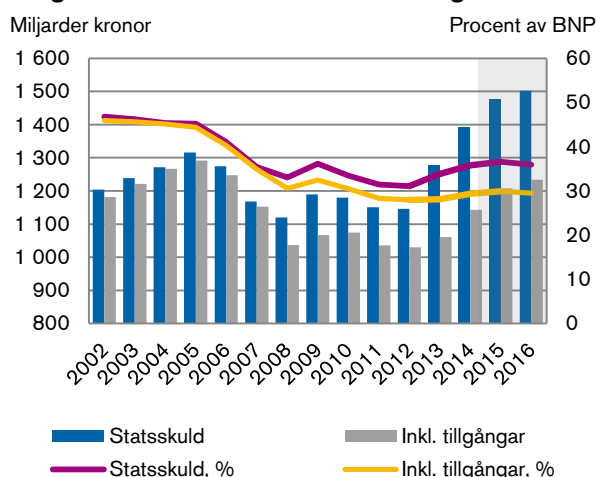
<sup>1</sup> Justering för skillnaden mellan likviddag och affärssdag. Riksgälden redovisar upplåning och statsskuld per affärssdag medan nettolånebehovet per definition baseras på likviddag. Tillkommer justering för skillnad i beräkning av räntebetalning för penningmarknadsinstrument mellan statsskuldredovisning och redovisning av nettolånebehovet.

Under 2015 och 2016 är nettoupplåningen positiv i statsobligationer och obligationer i utländsk valuta. Det betyder att den emitterade volymen är större än den som förfaller. För realobligationer är nettoupplåningen 2015 svagt negativ eftersom det förfaller en realobligation i december. Under 2016 växer stocken däremot då inget av de utestående lånen förfaller.

Vid slutet av 2016 beräknas statsskulden uppgå till 1 503 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 36 procent. Diagram 17 visar hur statsskulden utvecklas.

Förändringen i statsskulden beror inte bara på nettolånebehovet utan även på så kallade skulddispositioner. Skulddispositionerna utgörs i huvudsak av upplupen inflationskompensation och valutakurseffekter. Eftersom det officiella måttet på statsskulden utgörs av bruttoskulden nettas inte Riksgäldens tillgångar på penningmarknaden (förvaltningstillgångar) bort. Tillgångarna är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån.

## Diagram 17 Statsskuldens utveckling



Riksgälden redovisar också statens skuld netto inklusive tillgångar. Här inkluderas inte bara förvaltningstillgångar i skuldförvaltningen utan även tillgångar i form av fordringar från vidareutlåning till andra stater och Riksbanken. Mätt på detta sätt är skulden 29 procent av BNP i slutet av 2016.

Måttet "statens skuld inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar" används i styrningen av statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen och i Riksgäldens interna riskhantering. Vidareutlåning utgör en fordran för staten, men är till skillnad från tillgångar i penningmarknaden inte tillgänglig för betalning av statens utgifter.

Tabell 20 Nettouplåning och statsskulden

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nettolånebehov	176	1	-68	25	131	72	80	34
Affärsdagsjustering mm <sup>1</sup>	-20	25	23	-17	0	-4	0	-1
<b>Nettouplåning och affärsdagsjustering m.m.</b>	<b>156</b>	<b>26</b>	<b>-45</b>	<b>8</b>	<b>131</b>	<b>68</b>	<b>80</b>	<b>33</b>
<b>A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar</b>	<b>1 132</b>	<b>1 158</b>	<b>1 113</b>	<b>1 121</b>	<b>1 253</b>	<b>1 321</b>	<b>1 401</b>	<b>1 434</b>
Inflationskompensation	30	31	34	31	29	25	19	23
Valutakurseffekter	-2	-28	-21	-29	-19	30	31	21
<b>B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation</b>	<b>1 160</b>	<b>1 161</b>	<b>1 126</b>	<b>1 123</b>	<b>1 262</b>	<b>1 376</b>	<b>1 452</b>	<b>1 478</b>
Förvaltningstillgångar	29	18	25	23	15	18	25	25
<b>C. Statsskuld</b>	<b>1 189</b>	<b>1 179</b>	<b>1 151</b>	<b>1 146</b>	<b>1 277</b>	<b>1 394</b>	<b>1 477</b>	<b>1 503</b>
Förvaltningstillgångar	-29	-18	-25	-23	-15	-18	-25	-25
Vidareutlåning	-94	-86	-91	-93	-201	-233	-244	-244
<b>D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar</b>	<b>1 066</b>	<b>1 075</b>	<b>1 035</b>	<b>1 030</b>	<b>1 061</b>	<b>1 143</b>	<b>1 208</b>	<b>1 234</b>
Nominell BNP	3 289	3 520	3 657	3 685	3 775	3 893	4 034	4 185
<b>C. Statsskuld, % av BNP</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>36</b>
<b>D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>29</b>

<sup>1</sup> Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsdag. Riksgälden redovisar upplåning och statsskuld per affärsdag medan nettolånebehovet per definition baseras på likviddag. Tillkommer justering för skillnad i beräkning av räntebetalning för penningmarknadsinstrument mellan statsskuldredovisning och redovisning av nettolånebehovet.



## Mått på statsskulden

Statsskulden beräknas som värdet av utestående skuldinstrument, i huvudsak obligationer och statsskuldväxlar, vid rapporteringstidpunkten enligt fastlagda principer; se nedan. Inom ramen för skuldförvaltningen finns också vissa tillgångar. Det är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån. Tillgångarna innebär att den reella skulden är mindre än summan av utestående skuldinstrument.

Nominellt belopp (under A i tabellen ovan) avser summan av de belopp som Riksgälden åtar sig att betala när ett skuldinstrument förfaller respektive erhåller vid förfall om det är fråga om en tillgång. Beloppet redovisas i kronor till valutakursen vid upplåningstillfället.

Nästa steg i beräkningen av statsskulden (under B ovan) är att redovisa de nominella beloppen till aktuell valutakurs och lägga till upplupen inflationskompensation avseende utestående reala statsobligationer (Uppräknat belopp).

Det officiella måttet på statsskulden (under C ovan) är definierat utifrån principer fastlagda på EU-nivå. Det redovisar statens bruttoskuld, utan hänsyn till tillgångar. För att ta fram det måttet adderas finansiella förvaltningstillgångar till måttet B.

Riksgälden redovisar även "Statens skulder inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar" (under D ovan). Här inkluderas inte bara förvaltningstillgångar utan även vissa andra finansiella tillgångar, exempelvis vidareutlåning till andra stater och Riksbanken. Detta mått används i styrningen av statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen och i den interna riskhanteringen. Vidareutlåning utgör en fordran för staten, men är inte på samma sätt som tillgångar i penningmarknaden tillgänglig för betalning av statens utgifter.

Skulder redovisas med positivt tecken och tillgångar med negativt. Redovisningen är baserad på affärsdag.

# Marknadsinformation

## Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2015-02-18	2015-02-25	2015-02-27
2015-03-04	2015-03-11	2015-03-13
2015-03-18	2015-03-25	2015-03-27
2015-04-01	2015-04-08	2015-04-10
2015-04-15	2015-04-22	2015-04-24
2015-04-29	2015-05-06	2015-05-08
2015-05-13	2015-05-20	2015-05-22
2015-04-22	2015-05-21*	2015-05-25
2015-04-22	2015-05-22*	2015-05-26
2015-04-22	2015-05-25*	2015-05-27
2015-04-22	2015-05-26*	2015-05-28
2015-05-27	2015-06-03	2015-06-05
2015-06-10	2015-06-17	2015-06-22

\*Bytesauktion

## Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2015-02-12	2015-02-19	2015-02-23
2015-02-26	2015-03-05	2015-03-09
2015-03-12	2015-03-19	2015-03-23
2015-04-09	2015-04-16	2015-04-20
2015-04-30	2015-05-07	2015-05-11
2015-05-21	2015-05-28	2015-06-01
2015-06-04	2015-06-11	2015-06-15

## Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2015-02-25	2015-03-04	2015-03-06
2015-03-11	2015-03-18	2015-03-20
2015-03-25	2015-04-01	2015-04-07
2015-04-08	2015-04-15	2015-04-17
2015-04-22	2015-04-29	2015-05-04
2015-05-05	2015-05-12	2015-05-15
2015-05-20	2015-05-27	2015-05-29
2015-06-03	2015-06-10	2015-06-12
2015-06-17	2015-06-24	2015-06-26
2015-06-24	2015-07-01	2015-07-03

## Statsobligationer, utestående belopp 30 januari 2015

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2015-08-12	4,50	1049	72 490
2016-07-12	3,00	1050	53 239
2017-08-12	3,75	1051	65 526
2019-03-12	4,25	1052	79 300
2020-12-01	5,00	1047	83 554
2022-06-01	3,50	1054	67 381
2023-11-13	1,50	1057	63 164
2025-05-12	2,50	1058	59 310
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,50	1053	43 750
Summa statsobligationer			598 714

## Realobligationer, utestående belopp 30 januari 2015

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2015-12-01	3,50	3105	23 286
2017-06-01	0,50	3107	38 555
2020-12-01	4,00	3102	29 420
2022-06-01	0,25	3108	28 955
2025-06-01	1,00	3109	15 753
2028-12-01	3,50	3104	43 310
Summa realobligationer			179 279

## Statsskuldväxlar, utestående belopp 30 januari 2015

Förfalldatum	Miljoner kronor
2015-02-18	20 050
2015-03-18	36 984
2015-04-15	20 000
2015-06-17	20 910
Summa statsskuldväxlar	97 944

## Kreditbetyg

Institut	Rating
Moody's	Aaa
Standard & Poor's	AAA
Fitch	AAA

Återförsäljare	Statsobligationer	Realobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon
Barclays	●			+44 207 773 8275
Danske Markets	●	●	●	+46 8 568 808 44
Handelsbanken Markets	●	●	●	+46 8 463 46 50
Nordea Markets	●	●	●	+45 33 3317 58 / +46 8 614 86 55
Royal Bank of Scotland	●	●	●	+46 8 506 198 76
SEB	●	●	●	+46 8 506 231 51
Swedbank	●	●	●	+46 8 700 99 00

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

*Preliminärt datum för nästa rapport,*  
2015:2

16 juni 2015

*För mer information:*  
Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 613 47 82



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