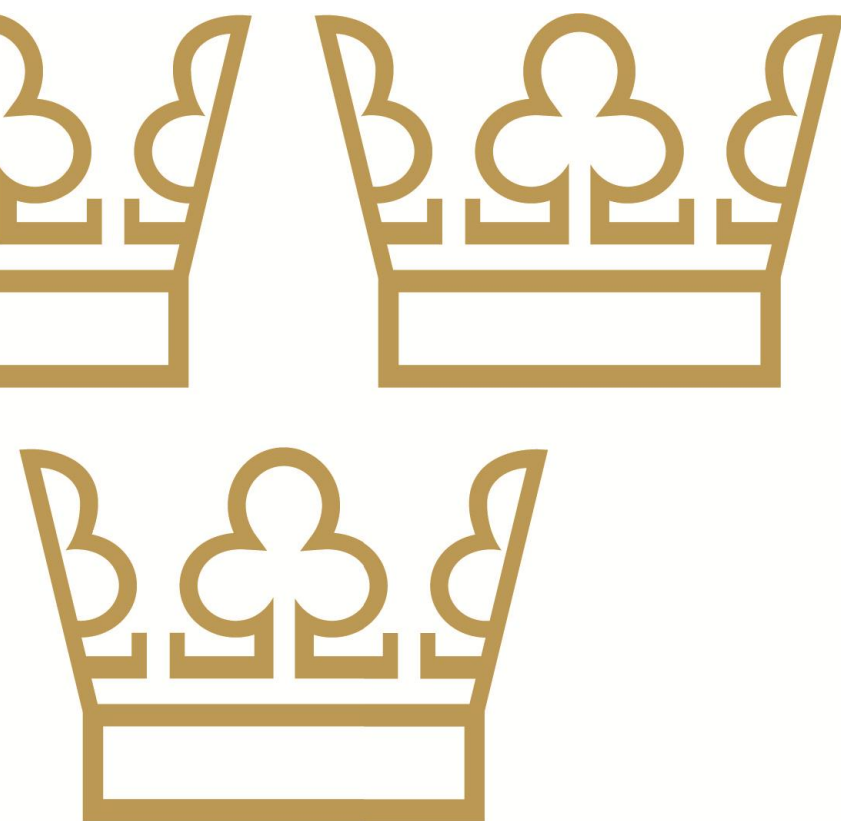


# Statsupplåning

*Prognos och analys 2013:1*



<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>1</b>
<b>STÖRRE VALUTARESERV ÖKAR LÅNEBEHOVET</b>	<b>2</b>
Statens lånebehov ökar	2
Måttlig tillväxt i svensk ekonomi	2
Nettolånebehovet ökar 2013 och 2014	4
Budgetsaldöt och statens finansiella sparande	7
Månadsprognoser för nettolånebehovet	7
<b>OFÖRÄNDRAD UPPLÅNING I STATSOBLIGATIONER</b>	<b>9</b>
Små ändringar bortsett från vidareutlåning	9
Oförändrad upplåning i statsobligationer	10
Statsskuldväxelstocken växer	11
Större upplåning i realobligationer	11
Obligationsupplåning i utländsk valuta ökar	12
Statsskulden ökar	13
<b>MARKNADSFÖRUTSÄTTNING</b>	<b>16</b>

I *Statsupplåning – prognos och analys 2013:1* presenterar Riksgälden prognoser för statens finanser och upplåning år 2013 och 2014. I det första avsnittet redovisas års- och månadsprognoser för budgetsaldot och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens andra 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, presenterar Riksgälden prognoser för budgetsaldot de närmaste två åren. Utifrån dessa prognoser beräknas statens upplåningsbehov. Därefter tar Riksgälden 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

*Statsbudgeteten visar ett underskott på 165 miljarder kronor i år och 63 miljarder nästa år. Det medför att statens upplåning ökar under 2013 och 2014. Det beror framför allt på att vidareutlåningen till Riksbanken utökas med 100 miljarder kronor. Upplåningen i statsobligationer är oförändrad på 74 miljarder kronor 2013 och 84 miljarder kronor 2014.*

Svensk ekonomi har stått emot den internationella konjunkturedgången relativt väl. Utfallet för BNP under tredje kvartalet 2012 var ungefär i linje med prognosen i oktober. Fjärde kvartalet 2012 ser däremot ut att bli sämre än väntat. BNP-tillväxten skrivs därför ned från 1,0 procent till 0,7 procent för 2012. BNP växer med måttliga 1,4 procent 2013. Nästa år ökar tillväxten till 2,4 procent.

Konjunkturavmattningen påverkar budgetsaldot som visar ett underskott på 165 miljarder kronor i år och 63 miljarder kronor nästa år. Prognosen bygger på ett oförändrat antagande om reformer för 25 miljarder kronor 2014 i enlighet med föregående prognos. Prognosen innehåller inte några inkomster från försäljning av statlig egendom för 2013 och 2014.

Jämfört med föregående prognos minskar skatteinkomsterna med 7 miljarder kronor 2013 och är i princip oförändrade 2014. Men det är framför allt utökad vidareutlåning till Riksbanken på 100 miljarder kronor som ökar budgetunderskottet.

Vidareutlåningen utgör en fordran på Riksbanken. Det innebär att statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar inte påverkas. Det gör inte heller det finansiella sparandet för staten. Däremot påverkas budgetsaldot, liksom det officiella måttet på statsskulden. Räntebetalningarna ökar inte eftersom Riksbanken betalar räntor som motsvarar Riksgäldens lånekostnader. Emellertid minskar Riksbankens överskott och inbetalning till statskassan.

Statsskulden beräknas uppgå till 1 310 miljarder kronor vid årsskiftet och 1 388 miljarder ett år senare. Det motsvarar 35,9 respektive 36,6 procent av BNP. Statsskulden som andel av BNP inklusive tillgångar i form av vidareutlåning och penningmarknadstillgångar uppgår däremot till 30,0 procent 2013 och 30,9 procent 2014. Sveriges skuld som andel av BNP är bland de lägsta i EU oavsett vilket skuldmått som används.

Statens upplåning ökar med 13 miljarder kronor i år och 15 miljarder kronor nästa år exklusive vidareutlåning till Riksbanken. Total upplåning brutto beräknas till 416 miljarder kronor 2013 och 422 miljarder kronor 2014.

Upplåningen i statsobligationer ligger kvar på 74 miljarder kronor i år och 84 miljarder kronor nästa år. Merparten av emissionerna sker i den tioåriga löptiden. Det är inte aktuellt att ge ut obligationer med löptid längre än 12 år den närmaste tiden eftersom efterfrågan bedöms vara liten.

Emissionsvolymen i realobligationer höjs från 9 miljarder kronor till 12 miljarder kronor i årstakt från och med den första auktionen i mars i år. Efterfrågan på realobligationer är stark och ett större utbud kan bidra till bättre likviditet.

Även upplåningen i statsskuldväxlar ökar något jämfört med förra prognosen och stocken beräknas uppgå till 150 miljarder kronor i slutet av 2014.

Utöver vidareutlåningen till Riksbanken planerar Riksgälden att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande totalt 47 miljarder kronor under 2013 och 2014. Det är något mer än i föregående prognos.

Upplåningen för Riksbankens räkning sker i utländsk valuta. Riksgäldens upplåning i kronor påverkas därmed inte. För att finansiera den nya utlåningen till valuta-reserven samt Riksbankens tidigare lån som förfaller kommer Riksgälden att låna sammanlagt 144 respektive 46 miljarder kronor i commercial paper och obligationer i utländsk valuta för Riksbankens räkning 2013 och 2014.

# Större valutareserv ökar lånebehovet

Nettolånebehovet blir 165 miljarder kronor 2013, vilket är en ökning med 109 miljarder kronor jämfört med prognosen i oktober. Det beror främst på att vidareutlåningen till Riksbanken ökar med 100 miljarder kronor. Nästa år beräknas lånebehovet uppgå till 63 miljarder kronor, vilket är 7 miljarder kronor mer än i förra prognosen. BNP bedöms växa med 1,4 procent i år och 2,4 procent 2014.

## Statens lånebehov ökar

Nettolånebehovet är 165 miljarder kronor för 2013 och 63 miljarder kronor för 2014 enligt Riksgäldens nya prognos. I prognosen för 2013 ingår utökad vidareutlåning till Riksbanken på 100 miljarder kronor. Riksbanken begärde i december 2012 att få låna ytterligare motsvarande 100 miljarder kronor i utländsk valuta av Riksgälden för att förstärka valutareserven. Riksgäldens styrelse beslutade i januari 2013 att tillgodose Riksbankens begäran.

Statsskulden beräknas uppgå till 1 310 miljarder kronor i slutet av 2013 och 1 388 miljarder kronor i slutet av 2014. Det motsvarar 36 respektive 37 procent av BNP. Statsskuldens utveckling redovisas närmare i avsnittet om upplåningen.

TABELL 1 STATENS NETTOLÅNEBEHOV

Miljarder kronor	2012	2013	2014
<b>Primärt lånebehov</b>	<b>-2</b>	<b>150</b>	<b>40</b>
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	-5	4	4
varav vidareutlåning	5	102	0
varav försäljning av statlig egendom			
varav övrig primär nettoupplåning	-3	45	36
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>27</b>	<b>15</b>	<b>23</b>
<b>Nettolånebehov</b>	<b>25</b>	<b>165</b>	<b>63</b>

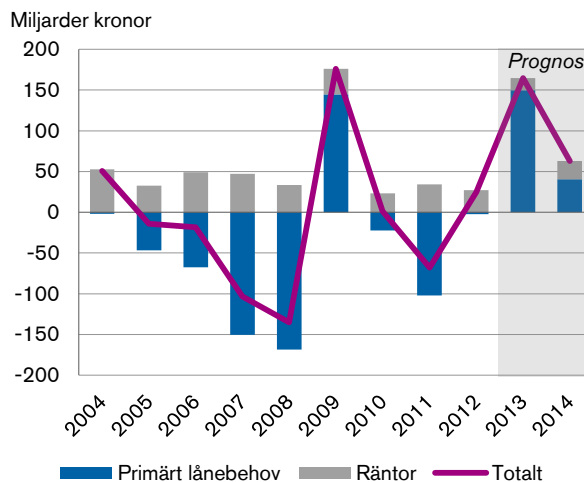
Det mesta tyder på att tillväxten i svensk ekonomi avtog under fjärde kvartalet 2012 och inledningen av 2013 förväntas också bli svag. Även om Riksgälden räknar med en återhämtning från och med andra halvåret i år, blir BNP-tillväxten måttlig under prognosperioden.

Nettolånebehovet ökar med 109 miljarder kronor 2013 jämfört med förra prognosen. Av det beror 100 miljarder kronor på vidareutlåningen till Riksbanken. Därutöver minskar skatteinkomsterna med 7 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Det beror bland annat på lägre konsumtion och lägre lönesumma.

Nettolånebehovet ökar med 7 miljarder kronor 2014, jämfört med förra prognosen. Det beror bland annat på större utbetalningar inom arbetsmarknadsområdet och

något högre räntebetalningar på statsskulden. Riksgälden räknar liksom förra gången med nya reformer som påverkar nettolånebehovet med 25 miljarder kronor 2014.

DIAGRAM 1 STATENS NETTOLÅNEBEHOV 2004-2014



## Måttlig tillväxt i svensk ekonomi

Svensk ekonomi har stått emot den internationella konjunkturedgången relativt väl. Utfallet för BNP under tredje kvartalet 2012 var ungefär som förväntat. Fjärde kvartalet 2012 ser däremot ut att ha blivit sämre än beräknat i jämförelse med prognosen i oktober. Riksgälden reviderar därför ned tillväxten från 1,0 procent till 0,7 procent för 2012. I år bedöms BNP växa med måttliga 1,4 procent. Nästa år ökar tillväxten till 2,4 procent.

De allra flesta ekonomiska indikatorer pekar på att tillväxten i svensk ekonomi försämrades i slutet av förra året. Industriproduktionen minskade sista kvartalet, antalet varsel ökade och arbetslösheten steg. Förtroendet hos hushåll och företag försvagades vilket avspeglas i att Konjunkturinstitutets barometer sjönk betydligt. Konfidensindikatorn för hushållen förbättrades igen i januari, men ligger ändå under det historiska snittet.

TABELL 2 FÖRSÖRJNINGSBALANS, FASTA PRISER

Procentuell förändring	2012	2013	2014
BNP	0,7	1,4	2,4
Hushållens konsumtion	1,6	2,0	2,5
Offentlig konsumtion	0,8	1,0	1,2
Fasta bruttoinvesteringar	3,0	1,5	4,0
Lagerinvesteringar <sup>1</sup>	-1,0	-0,1	0,0
Export	-0,7	2,1	4,5
Import	-1,1	2,5	4,9

<sup>1</sup> Förändring i procent av BNP föregående år

Samtidigt som ekonomiska data i Sverige har försvagats börjar det se något ljusare ut i omvärlden, framför allt i USA och Asien. Arbetsmarknaden i USA har gradvis förbättrats även om det går långsamt. Andra indikatorer för den amerikanska ekonomin såsom husmarknad, bilförsäljning, börser och inköpschefsindex pekar också på en stabilare tillväxt framöver.

I Europa är situationen fortfarande problematisk. Jämfört med förra prognosen är det dock lugnare på de finansiella marknaderna. Risken för ett sammanbrott för eurosamarbetet har minskat i och med ECB:s stödåtgärder. Minskande oro på de finansiella marknaderna kommer successivt att få positiva effekter på den reala ekonomin.

Ekonomin i Europa blir dock allt mer tudelad. Flera länder i södra Europa befinner sig i depression och har strukturella problem. De statsfinansiella underskotten är stora och flera länder kan inte finansiera sig själva på kapitalmarknaderna. De måste i stället backas upp av olika internationella stödprogram, inte minst ECB:s utlovade stödköp av statsobligationer. Arbetslösheten i flera länder är mycket hög med därtill hörande sociala spänningar.

Norra Europa kan troligen dra fördel av den pågående förbättringen i omvärlden via en större och mer konkurrenskraftig exportsektor. Dessutom är statsfinanserna i bättre skick, arbetslösheten lägre och hushållens ekonomi starkare.

Även om Europa får en något starkare tillväxt kommer de underliggande strukturella problemen, och finanspolitiska åtstramningarna att bestå under lång tid. Det kommer att ha en återhållande effekt, framför allt på euroområdet. Förutom de rent ekonomiska aspekterna finns även politiska risker, vilket snabbt skulle kunna försämra utsikterna för en återhämtning.

### Konsumtionen håller uppe tillväxten

De svenska hushållens ekonomiska ställning är trots oron i omvärlden stark. De disponibla inkomsterna växer med cirka 3 procent både i år och nästa år. Förmögenhetsutvecklingen stötts av både stigande bostadspriser och aktiebörser, samtidigt som sparandet är relativt högt. Många hushåll gynnas också av det låga ränteläget.

Den privata konsumtionen bedöms öka med 2,0 procent i år och 2,5 procent nästa år. Det bidrar till att hålla uppe den totala BNP-tillväxten. Konsumtionen avgörs på lång sikt av inkomstutvecklingen, men kan variera på kort sikt bl. a. beroende på framtidsförväntningar. Ökad osäkerhet på arbetsmarknaden innebär att hushållen håller tillbaka sin konsumtion. Det finns utrymme för konsumtionen att öka snabbare om förtroendet förbättras, eftersom sparandet är relativt högt.

### Svag utveckling på arbetsmarknaden

Sysselsättningen utvecklas svagt i år och arbetslösheten stiger till i genomsnitt 8,2 procent för att därefter sjunka till 8,0 procent under 2014 i takt med att ekonomin förbättras.

Läget på arbetsmarknaden har försämrats sedan föregående prognos. Antalet varsel har stigit, arbetslösheten har ökat i säsongsrensade termer och företagen har blivit mer försiktiga i sina anställningsplaner. Den negativa utvecklingen tycks nu emellertid ha bromsats in, men det är fortfarande för tidigt att tala om en vändning. En fortsatt svag utveckling på arbetsmarknaden under 2013 med en viss uppgång i arbetslösheten är att vänta.

Antalet arbetade timmar utvecklas svagt i år och timlöneökningarna blir förhållandevis återhållsamma. Det betyder att lönesumman växer med 2,8 procent, vilket är lågt i ett historiskt perspektiv.

Nästa år förbättras situationen på arbetsmarknaden något i takt med att efterfrågan i ekonomin ökar. Det leder till att sysselsättningen och antalet arbetade timmar åter växer och arbetslösheten faller tillbaka något. Fler arbetade timmar leder till att lönesumman ökar med omkring 3,6 procent 2014 trots att timlöneutvecklingen blir förhållandevis låg även nästa år.

TABELL 3 ARBETSMARKNAD OCH LÖNER<sup>1</sup>

Procentuell förändring	2012	2013	2014
Sysselsättning	0,6	-0,1	0,5
Arbetslöshet <sup>2</sup>	7,7	8,2	8,0
Arbetade timmar	0,3	0,0	0,8
Timlön	3,3	2,9	2,8
Lönesumma	3,6	2,8	3,6

<sup>1</sup> SCB:s nya beräkningsmetod i arbetskraftsundersökningarna har ej beaktats i denna prognos.

<sup>2</sup> 15-74 år, procent av arbetskraften

## Nettolånebehovet ökar 2013 och 2014

Lånebehovet 2013 beräknas uppgå till 165 miljarder kronor. Nästa år beräknas det uppgå till 63 miljarder kronor.

Prognosen bygger på ett oförändrat antagande om att regeringen kommer att genomföra nya reformer för 25 miljarder kronor 2014. Prognosen innehåller inte några försäljningsinkomster för 2013 eller 2014, vilket även det är oförändrat från förra prognosen.

TABELL 4 STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2013-2014  
JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN<sup>1</sup>

Miljarder kronor	2013	2014
<b>Prognos oktober 2012</b>	<b>55</b>	<b>56</b>
Skatter	7	0
Arbetsmarknad	1	2
Socialförsäkring	0	1
Utdelningar	0	-1
Nettoutlåning exklusive vidareutlåning	-1	0
Vidareutlåning	100	0
Räntor på statsskulden	1	3
Övrigt	1	3
Summa förändringar	109	7
<b>Prognos februari 2013</b>	<b>165</b>	<b>63</b>

<sup>1</sup> Förändringar i lånebehovstermer. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar. Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken.

### Lägre skatteinkomster

Skatteinkomsterna minskar med 7 miljarder kronor 2013 och är i princip oförändrade 2014 jämfört med föregående prognos. Skillnaderna beror på lägre konsumtionsskatter och lägre lönesumma, samtidigt som hushållens kapital-skatter blir något högre 2014.

TABELL 5 SKATTEINKOMSTER JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE  
PROGNOS<sup>1</sup>

Miljarder kronor	2013	2014
Löneskatter	1	3
Konsumtionsskatter	3	3
Företagsskatter	1	2
Kompletterande skatt	3	-8
<b>Totalt</b>	<b>7</b>	<b>0</b>

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

### Lägre konsumtionsskatter

Statens inkomster från konsumtionsbaserade skatter minskar med 3 miljarder kronor per år 2013 och 2014 jämfört med föregående prognos. Det är framför allt inkomsterna från moms som minskar, men även punktskatterna har reviderats ner något. Det förklaras av att tillväxttakten för privat konsumtion sänkts med 0,6 procentenheter samt att investeringarna reviderats ned med 2,2 procentenheter i löpande priser 2013. De lägre nivåerna 2013 följer med in i 2014, vilket gör att

inkomsterna blir lägre även om utvecklingstakterna för konsumtion och investeringar i princip är oförändrade för 2014.

Hushållens förmögenhetsställning har utvecklats relativt starkt den senaste tiden, samtidigt som de disponibla inkomsterna stiger. Trots det ökar konsumtionen endast i måttlig takt. Arbetsmarknaden och risken för att bli arbetslös är en viktig faktor för hushållens konsumtionsbeslut. Arbetslösheten stiger något 2013 och så länge den negativa utvecklingen består är det troligt att hushållens konsumtionsvilja blir dämpad. Utvecklingen förväntas bli något bättre nästa år.

TABELL 6 FÖRUTSÄTTNINGAR SKATTEPROGNOS, LÖPANDE  
PRISER

Procentuell förändring	2012	2013	2014
Hushållens konsumtionsutgifter	2,7	2,5	3,6
Lönesumma	3,6	2,8	3,6
Hushållens disponibla inkomster	3,9	2,8	3,0
Hushållens sparande <sup>1</sup>	4,7	4,9	4,3
Investeringar	3,5	1,3	4,8
Export	-2,4	0,2	4,8

<sup>1</sup> Eget sparande som andel av disponibel inkomst.

### Något lägre löneskatter

Den svagare sysselsättningen innebär att antalet arbetade timmar reviderats ned jämfört med föregående prognos. Det medför att lönesummans tillväxt minskar, vilket leder till lägre inkomster från lönebaserade skatter.

Det kompenseras av att prognosen för hushållens inkomster från kapital reviderats upp, främst beroende på högre kapitalvinster och aktieutdelningar.

Ny information som tillkommit sedan föregående prognos tyder på att hushållens kapitalvinster underskattats något. Stockholmsbörsen utvecklades relativt starkt under 2012 och uppvisade tvåsiffriga tillväxttal. Samtidigt uteblev det fall i bostadspriserna som många bedömare varnat för. Enligt HOX-index (Nasdaq OMX Valueguard-KTH Housing Index) så steg bostadspriserna i Sverige med närmare 6 procent förra året. Det definitiva taxeringsutfallet visar också att hushållens kapitalvinster för 2011 underskattats, vilket innebär att basen för beräkningarna ökar något. Sammantaget innebär detta att kapitalvinsterna revideras upp för 2012–2014.

### Lägre företagsvinster sänker statens inkomster

Statens inkomster från bolagsskatt minskar något jämfört med föregående prognos.

Den långvariga lågkonjunkturen innebär att vinstutvecklingen i bolagen blir måttlig. Såväl Riksbankens företagsundersökning som Konjunkturinstitutets barometerindikator, pekar mot en fortsatt svag utveckling av ordergång och produktion den närmaste tiden. Det är

framför allt tillverkningsindustrin som utvecklas svagt. Omvärldsutvecklingen för exportföretagen är fortsatt osäker, samtidigt som den starka kronan innebär en press på lönsamheten. Även efterfrågan från hemmamarknaden utvecklas svagt.

Stämmningsläget inom handel och privata tjänstenärningar är något mindre dystert, även om indikatorerna fortfarande är svagare än det historiska genomsnittet. Inom handeln är det dock stora skillnader mellan olika branscher, där exempelvis bilhandeln visat sjunkande volymer flera kvartal i sträck.

I takt med att konjunkturen återhämtar sig från och med andra halvan av 2013, ökar vinsterna, men i måttlig takt.

### Minskande utdelningar på statens aktier

Utdelningarna på statens aktier beräknas uppgå till cirka 18 miljarder kronor både 2013 och 2014. Det är en minskning med 4 miljarder kronor jämfört med 2012. Minskningen beror främst på att Sveaskog gjorde en extra utdelning på 4 miljarder kronor förra året.

Jämfört med föregående prognos minskar utdelningarna med en knapp miljard kronor i år. Det beror främst på lägre förväntad utdelning från Telia Sonera AB.

### Högre utgifter för arbetslösheten

Stigande arbetslöshet ökar arbetsmarknadsutgifterna i år och nästa år. Ökningen sker dock från en förhållandevis låg nivå. I genomsnitt beräknas omkring 277 000 helårspersoner få a-kassa eller aktivitetsstöd 2013 och 2014. Det är en viss uppgång i förhållande till nivån 2012.

TABELL 7 VOLYMER TRANSFERERINGSSYSTEM

Helårsekvivalenter, tusental	2012	2013	2014
Sjuk- och rehabiliteringspenning	117	118	116
Sjuk- och aktivitetsersättning	327	309	292
Arbetslöshetsförsäkring	92	98	98
Aktivitetsstöd	178	179	179
<b>Totalt</b>	<b>714</b>	<b>704</b>	<b>685</b>

Jämfört med föregående prognos har utgifterna för arbetslöshet reviderats upp med 1 miljard kronor 2013 och med 2 miljarder kronor 2014.

Trots stigande arbetslöshet sjunker volymerna i transfereringssystemen för arbetsmarknad och ohälsa totalt sett under prognosperioden. Det beror främst på att antalet personer med sjukersättning blir färre. Detta framgår av tabell 7.

### Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning beräknas uppgå till 105 miljarder kronor i år, vilket är en ökning med 99 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det förklaras till

helt övervägande del av att vidareutlåningen till Riksbanken utökas med 100 miljarder kronor.

Riksbanken begärde i december 2012 att få låna motsvarande 100 miljarder kronor i utländsk valuta av Riksgälden för att förstärka valutareserven. Som skäl för begäran anger Riksbanken att den osäkra situationen i omvärlden medför förhöjda risker för det svenska finansiella systemet och att Riksbankens åtaganden mot Internationella valutafonden (IMF) har ökat. Riksgäldens styrelse beslutade i januari 2013 att tillgodose Riksbankens begäran.

Nettoutlåningen under 2014 beräknas till 4 miljarder kronor, vilket är oförändrat jämfört med prognosen från oktober. Den stora minskningen mellan åren beror på att Riksgälden inte räknar med någon ytterligare vidareutlåning nästa år.

Vidareutlåningen till Riksbanken, Island och Irland utgör en fordran. Det innebär att statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar inte påverkas. Det gör inte heller det finansiella sparandet för staten. Däremot påverkas budgetsaldot, liksom det officiella måttet på statsskulden. Statens räntebetalningar ökar inte då låntagarna betalar räntor som minst motsvarar Riksgäldens lånekostnader. Emellertid minskar Riksbankens överskott och inbetalning till statskassan.

### Högre räntebetalningar på statskulden 2014

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli 15 miljarder kronor i år och 23 miljarder kronor nästa år.

Jämfört med oktoberprognosen har räntebetalningarna i år reviderats upp med omkring en halv miljard kronor. Det beror främst på lägre överkurser eftersom marknadsräntorna stigit. Samtidigt räknar Riksgälden nu med högre valutavinster på skulden i utländsk valuta, vilket delvis motverkar effekten av lägre överkurser.

För 2014 har räntebetalningarna reviderats upp med 3 miljarder kronor. Det beror främst på lägre förväntade överkurser vid emission.

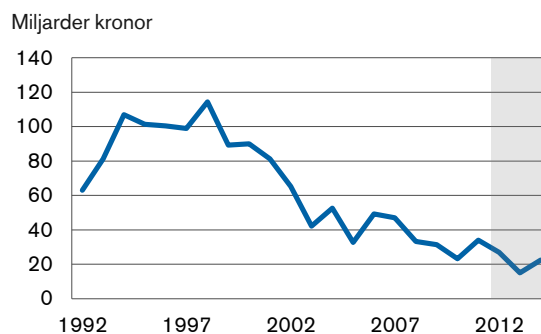
TABELL 8 RÄNTEBETALNINGAR PÅ STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2013	2014
Ränta på lån i svenska kronor	21,9	31,5
Ränta på lån i utländsk valuta	0,8	0,7
Realiserade valutadifferenser	-7,6	-9,7
<b>Totalt</b>	<b>15,0</b>	<b>22,5</b>

Låga räntor och fallande statsskuld har lett till att räntebetalningarna på statsskulden har sjunkit till historiskt låga nivåer de senaste åren vilket framgår av diagram 2.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av räntebetalningarna och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 31 januari.

DIAGRAM 2 RÄNTEBETALNINGAR PÅ STATSSKULDEN 1992-2014, MILJARDER KRONOR, LÖPANDE PRISER



### FÖRÄNDRINGAR I NETTOLÅNEBEHOVET JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE ÅR

Tabellen förklarar hur olika delar i nettolånebehovet förändras mellan åren 2009 och 2014.

Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar. Exempelvis betyder "27" för "Skatter" 2013 att skatterna minskar med 27 miljarder kronor jämfört med 2012.

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

Mellan 2012 och 2013 ökar lånebehovet med 140 miljarder kronor. Ökningen beror främst på vidareutlåning till Riksbanken och lägre skatteinkomster.

Nästa år minskar lånebehovet med 102 miljarder kronor. Det beror främst på att Riksgälden inte räknar med någon ny vidareutlåning. Skatteinkomsterna ökar med 46 miljarder kronor till följd av en något förbättrad konjunktur. Samtidigt beräknas, liksom i föregående prognos, de nya finanspolitiska reformerna uppgå till 25 miljarder kronor, vilka ingår i posten "Övrigt".

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Nettolånebehov, nivå</b>	<b>176</b>	<b>1</b>	<b>-68</b>	<b>25</b>	<b>165</b>	<b>63</b>
Förändring från föregående år	311	-175	-69	93	140	-102
Varav:						
Skatter	110	-77	-65	48	27	-46
Statsbidrag till kommuner	16	-6	12	-3	4	-1
Arbetsmarknad	10	8	-2	2	3	-1
Socialförsäkring	-6	-1	-5	4	0	1
Försäljning av statliga tillgångar	77	0	-23	23	0	0
Utdelningar	5	3	-10	5	4	0
EU-avgift	-8	10	-3	5	-2	1
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning	41	-17	5	-11	8	1
Vidareutlåning	96	-99	-1	9	96	-101
Räntor på statsskulden	-2	-8	11	-7	-12	8
Övrigt	-27	13	10	19	10	36



## Budgetsaldot och statens finansiella sparande

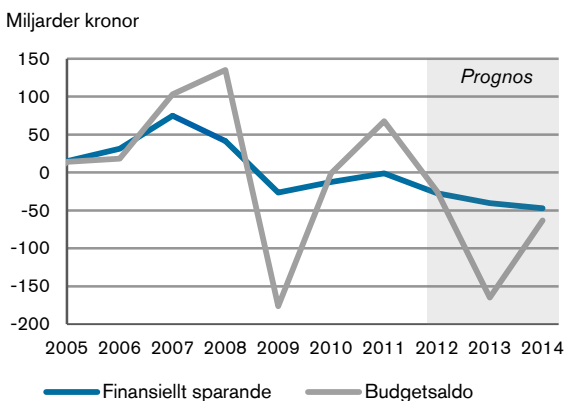
Det finansiella sparandet i staten beräknas bli -0,8 procent av BNP 2012, -1,1 procent av BNP 2013 och -1,2 procent av BNP 2014.

TABELL 9 STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2010-2014

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Budgetsaldo</b>	-1	68	-25	-165	-63
<b>Justeringsposter</b>	-13	-72	-2	125	16
Försäljning av aktiebolag	0	-23	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-3	-5	8	106	6
Periodiseringar mm.	-10	-44	-10	19	10
<b>Finansiellt sparande</b>	-14	-4	-27	-40	-47
<b>Procent av BNP</b>	-0,4	-0,1	-0,8	-1,1	-1,2

Skillnaderna mellan det finansiella sparandet och budgetsaldot kan vara betydande. Det beror på att budgetsaldot är kassamässigt och exempelvis inkluderar försäljningar av statliga tillgångar och vidareutlåning inom Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter. Vidareutlåningen till Riksbanken påverkar budgetsaldot men inte det finansiella sparandet vilket förklarar den stora skillnaden 2013.

DIAGRAM 3 STATENS FINANSIELLA SPARANDE OCH BUDGETSALDO



Det finansiella sparandet ger i allmänhet en mer rättvisande bild av den underliggande utvecklingen än budgetsaldot, som påverkas av tillfälliga betalningar. Sparandet försämras successivt under perioden 2012-2014. Det beror på att inkomsterna inte växer i samma takt som utgifterna, vilket brukar vara fallet under en lågkonjunktur. Sparandet 2014 påverkas även negativt av antagandet om finanspolitiska reformer på 25 miljarder kronor. Annars skulle sparandet ha förbättrats något 2014 när ekonomin växer lite snabbare.

## Månadsprognoser för nettolånebehovet

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

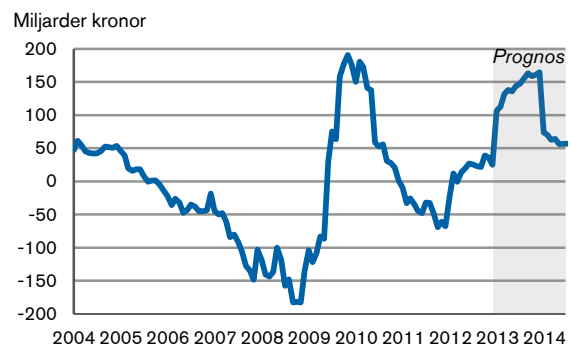
TABELL 10 STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor	Primärt lånebehov	Räntor på statsskuden	Nettolånebehov
<b>2013</b>			
feb	-23,1	-3,5	-26,6
mar	4,6	5,1	9,7
apr	-17,1	-0,8	-17,9
maj	-31,0	3,5	-27,5
jun	34,5	2,1	36,6
jul	4,6	0,4	4,9
aug	-8,5	5,2	-3,3
sep	6,9	-1,6	5,3
okt	12,2	-2,1	10,2
nov	-7,0	0,8	-6,2
dec	74,6	8,5	83,1

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

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

DIAGRAM 4 STATENS NETTOLÅNEBEHOV, 12-MÅNADERSTAL



## 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	Ökning med en procent/procentenhet	Effekt på nettolånebehovet
Lönesumma <sup>1</sup>		-5
Hushållens konsumtion i 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, ungdomsgarantin samt arbetslöshetsavgiften.

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

## PROGNOSJÄMFÖRELSE

Riksgälden räknar med ett betydligt högre lånebehov 2013 än övriga prognosmakare. Det beror till helt övervägande del på att de andra inte hunnit ta hänsyn till den utökade vidareutlåningen till Riksbanken. Övriga större skillnader kan till stor del förklaras av olika antaganden när det gäller försäljningsinkomster och nya finanspolitiska åtgärder. Om man renser prognoserna för dessa antaganden är skillnaden mellan Riksgälden, ESV och KI mycket liten för 2013. Regeringens senaste lånebehovsprognos publicerades redan i september 2012 i budgetpropositionen och var baserad på en mer optimistisk makrobild. Regeringen har senare reviderat sin makrobild och ligger nu närmare övriga prognosmakare när det gäller försörjningsbalansen. Regeringen har dock inte presenterat någon uppdaterad prognos för nettolånebehovet.

Miljarder kronor	Riksgälden (20 feb)		Regeringen (20 sep)		KI (19 dec)		ESV (17 dec)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Nettolånebehov	165	63	8	-36	61	33	74	25
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-15	-15	0	0	0	0
Nyutlåning till Riksbanken	100	0	0	0	0	0	0	0
Finanspolitik	0	25	0	0	0	10	0	0
<b>Justerat nettolånebehov</b>	<b>65</b>	<b>38</b>	<b>23</b>	<b>-21</b>	<b>61</b>	<b>23</b>	<b>74</b>	<b>25</b>

# Oförändrad upplåning i statsobligationer

Statens upplåning ökar under 2013 och 2014. Det beror framför allt på vidareutlåning till Riksbanken, som helt finansieras med lån i utländsk valuta. Upplåningen i statsobligationer är oförändrad på 74 miljarder kronor 2013 och 84 miljarder kronor 2014. Emissionsvolymen i realobligationer höjs från 9 till 12 miljarder kronor per år. Statsskuldväxelstocken växer och når 150 miljarder kronor i slutet av 2014. Riksgälden ger ut valutalån för totalt 47 miljarder kronor under 2013 och 2014 utöver finansiering av vidareutlåning till Riksbanken.

## Små ändringar bortsett från vidareutlåning

Statens upplåning ökar med 13 miljarder kronor i år och 15 miljarder kronor nästa år bortsett från vidareutlåning till Riksbanken. Total upplåning beräknas till 416 miljarder kronor 2013 och 422 miljarder kronor 2014; se tabell 1.

Upplåningen i statsobligationer ligger kvar på 74 miljarder kronor i år och 84 miljarder kronor nästa år. Merparten av emissionerna sker i den tioåriga löptiden. Riksgälden planerar för närvarande inga emissioner i längre obligationer.

Riksgälden höjer emissionsvolymen i realobligationer från 9 miljarder kronor till 12 miljarder kronor i årstakt från och med den första auktionen i mars i år. Efterfrågan på realobligationer är stark och ett större utbud kan bidra till bättre likviditet i marknaden.

Även upplåningen i statsskuldväxlar ökar något jämfört med förra prognosen och stocken beräknas uppgå till 150 miljarder kronor i slutet av 2014.

Utöver vidareutlåningen till Riksbanken planerar Riksgälden att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande totalt 47 miljarder kronor under 2013 och 2014. Det är något mer än beräknat i föregående prognos.

Riksgälden har till uppdrag att låna upp 100 miljarder kronor för Riksbankens räkning för att förstärka valutareserven. Hela beloppet kommer att lånas upp i utländsk valuta. Riksgäldens upplåning i kronor påverkas därmed inte av utlåningen till Riksbanken. För mer information se avsnitt om vidareutlåning till Riksbanken på sid 13.

Tabell 2 visar hur upplåningen reviderats jämfört med prognosen i oktober.

TABELL 1 UPPLÅNINGSBEHOV BRUTTO 2012–2014

Miljarder kronor	2012	2013	2014
<b>Nettolånebehov</b>	<b>25</b>	<b>165</b>	<b>63</b>
Diskrepans likviddag /affärsdag <sup>1</sup>	-6	-6	12
Privatmarknad & säkerheter, netto <sup>2</sup>	-1	10	6
<b>Förfall penningmarknad <sup>3</sup></b>	<b>159</b>	<b>206</b>	<b>194</b>
Statsskuldväxlar	72	105	130
Commercial paper	43	77	24
Likviditetsförvaltningsinstrument	45	24	40
<b>Förfall kapitalmarknad</b>	<b>122</b>	<b>39</b>	<b>134</b>
Statsobligationer	64	10	78
Realobligationer	20	0	3
Obligationer i utländsk valuta	39	30	53
<b>Byten och återköp, netto</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>12</b>
Statsobligationer	2	1	6
Realobligationer	6	2	7
Obligationer i utländsk valuta	0	0	0
<b>Totalt upplåningsbehov, brutto</b>	<b>307</b>	<b>416</b>	<b>422</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.

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

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

TABELL 2 UPPLÅNING JÄMFÖRT MED OKTOBER

Miljarder kronor	2013		2014	
	feb	(okt)	feb	(okt)
<b>Upplåning penningmarknad <sup>1</sup></b>	<b>194</b>	<b>(170)</b>	<b>254</b>	<b>(241)</b>
Statsskuldväxlar	130	(105)	150	(135)
Commercial paper	24	(10)	64	(40)
varav vidareutl. till Riksbanken	14	(0)	14	(0)
Likviditetsförvaltningsinstrument	40	(55)	40	(66)
<b>Upplåning kapitalmarknad</b>	<b>222</b>	<b>(133)</b>	<b>167</b>	<b>(130)</b>
Statsobligationer	74	(74)	84	(84)
Realobligationer	12	(9)	12	(9)
Obligationer i utländsk valuta	137	(50)	71	(37)
varav vidareutl. till Riksbanken	130	(43)	32	(10)
<b>Total upplåning</b>	<b>416</b>	<b>(303)</b>	<b>422</b>	<b>(371)</b>

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

## Oförändrad upplåning i statsobligationer

Emissionsvolymen i statsobligationer är oförändrad på 74 respektive 84 miljarder kronor under 2013 och 2014.

Riksgälden lånar framför allt i tioårssegmentet, men även lån i femårssegmentet förekommer. Det kan även bli aktuellt med enstaka auktioner i den tvååriga löptiden.

Riksgälden räknar inte med att finansiera några lån till Riksbanken i kronmarknaden.

### Upplåning i långa obligationer inte aktuell

Regeringen beslutade i november att riktvärdet för den utestående stocken av lån med löptid längre än 12 år ska öka från 60 miljarder till 70 miljarder kronor. Riktvärdet ska betraktas som långsiktigt. Det innebär att stocken kommer att öka gradvis i en takt som anpassas till efterfrågan. I dagsläget bedömer Riksgälden att efterfrågan på långa obligationer är liten. Det är därför inte avsikten att ge ut obligationer med löptid längre än 12 år den närmaste tiden.

Det 30-åriga lån som Riksgälden gav ut under 2009 börjar närma sig en löptid på 25 år. Investerare som behöver lång duration i sina portföljer kan vilja ersätta den obligationen med ett längre lån. Det kan bli aktuellt att ge ut en ny 30-årig obligation inom ett par år, vilket även framgick av föregående prognos, förutsatt att det finns efterfrågan på detta. En sådan nyintroduktion skulle i huvudsak göras med byten från nuvarande längsta obligationen, SGB 1053 3.5% 30 Mar 39.

### Ny tioårig statsobligation 2014

I början av 2014 planeras för introduktion av en ny statsobligation, SGB 1058 X% 12 May 25. Lånet beräknas bli referenslån i juni 2014. Liksom tidigare kommer byten till den nya statsobligationen att erbjudas i samband med introduktionen. Ytterligare byten planeras innan lånet blir referenslån.

TABELL 3 BYTEN AV REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN

Bytesdatum (IMM-datum) <sup>1</sup>	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1049	1051	1054
20 mars 2013		1052	1057
18 dec 2013	1050		

<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.

TABELL 4 VIKTIGA DATUM 2013

Datum	Tid	Aktivitet
7 - 12 mars	11.00	Byten till SGB 1057 1.5% 13 Nov 23
18 juni	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2013:2
23 oktober	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2013:3
5 december	11.00	Byten från SGB IL 3.5% 3105 1 Dec 15

DIAGRAM 1 UTSTÅENDE STOCK AV STATSOBLIGATIONER  
Miljarder kronor

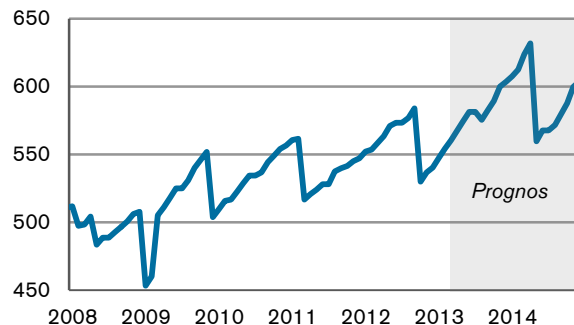


DIAGRAM 2 UTESTÅENDE STATSOBLIGATIONER DEN 31 JAN 2013  
Miljarder kronor

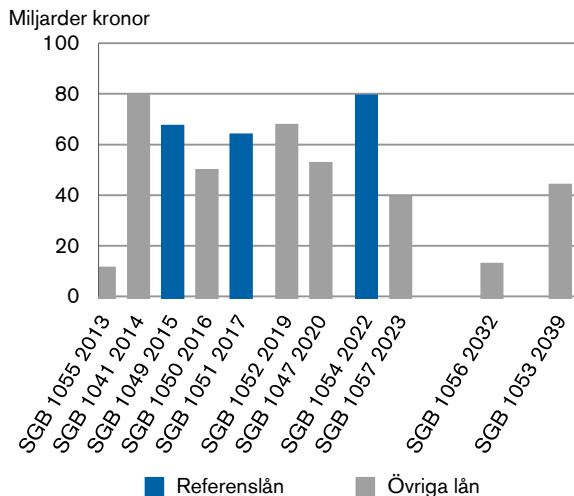
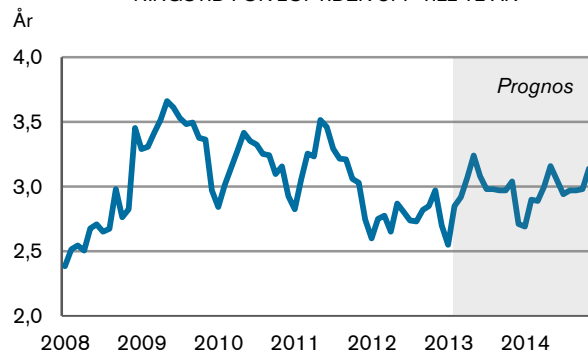


DIAGRAM 3 DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID FÖR LÖPTIDER UPP TILL 12 ÅR



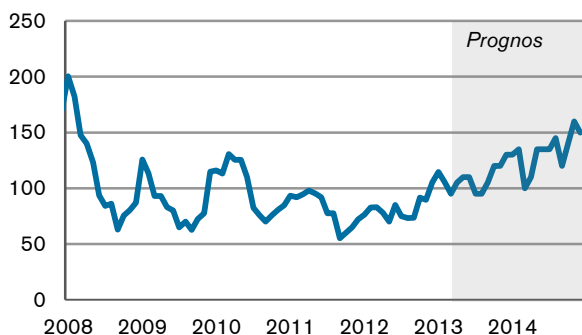
## Statsskuldväxelstocken växer

Statsskuldväxelstocken ökar något jämfört med föregående prognos till ett snitt på omkring 110 miljarder kronor under 2013. År 2014 beräknas en växelstock på omkring 130 miljarder kronor i genomsnitt. Vid utgången av 2014 beräknas stocken uppgå till 150 miljarder kronor.

För närvarande ger Riksgälden ut statsskuldväxlar för omkring 10 miljarder kronor per auktionstillfälle. Den volymen ökar till omkring 15 miljarder kronor från och med våren 2013. Volymen kommer att variera mellan månaderna eftersom statens behov av att låna varierar kraftigt under året.

Under åren efter den finansiella krisen har marknaden för statsskuldväxlar fungerat sämre, delvis som en följd av att Riksgälden dragit ned på upplåningen i instrumentet. På senare tid har det kommit signaler om att situationen på marknaden förbättrats något. Ett ökat utbud av statsskuldväxlar skulle kunna bidra till att marknaden fungerar något bättre. Sannolikt kommer dock efterfrågan på statsskuldväxlar att fortsätta variera framöver. Om intresset visar sig vara svagt vid något tillfälle kan Riksgälden temporärt ersätta en del av den planerade volymen med upplåning i commercial paper (korta lån i utländsk valuta).

DIAGRAM 4 UTESTÅENDE STOCK AV STATSSKULDVÄXLAR  
Miljarder kronor



### Upplåning i commercial paper ökar

Upplåningen i commercial paper ökar 2013 och 2014. Anledningen är att en del av vidareutlåningen till Riksbanken beräknas ske i commercial paper. Därtill planerar Riksgälden att låna mer i commercial paper för egen räkning 2014 jämfört med föregående prognos.

### Swappvolymen minskar

Riksgälden använder ränteswappar för att skapa kort räntexponering och justera skuldens räntebindningstid. Den totala swappvolymen beror på marknadsförutsättningarna och löptidsmålet. Swappvolymen minskar i jämförelse med föregående prognos till 28 miljarder kronor 2013. Det är en minskning

med 12 miljarder kronor. Under 2014 ökar däremot swappvolymen något till 30 miljarder kronor.

Den utestående stocken ränteswappar blir något större under 2014; se tabell 5. Swappstockens utveckling beror på förhållandet mellan nyingångna och förfallande swappar. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året men med affärsmässig flexibilitet både vad gäller tidpunkt och löptid. Riksgälden kan komma att avvika från planen om upplåningsbehovet förändras under året.

TABELL 5 FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2012	2013	2014
Ränteswappar i kronor <sup>1</sup>	0	5	5
Ränteswappar mellan kronor och utländska valutor <sup>2</sup>	20	23	25
<b>Swappar totalt</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>30</b>
Swappar, förfall	-20	-29	-25
<b>Swappar, nettoförändring</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>

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

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

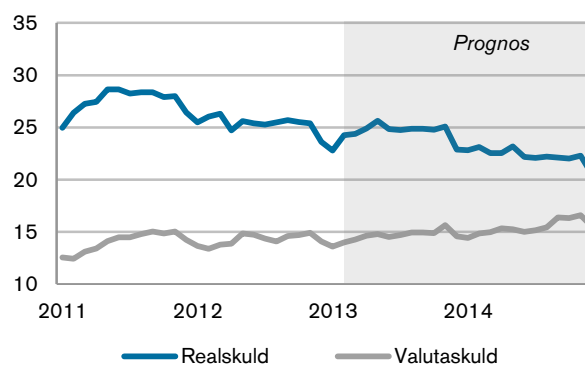
## Större upplåning i realobligationer

Upplåningen i realobligationer ökar från 9 miljarder kronor till 12 miljarder kronor i årstakt. Från och med auktionen den 14 mars höjer Riksgälden emissionsvolymen till 1 miljard kronor från 750 miljoner kronor per auktion. Under 2013 emitterar Riksgälden i första hand i de nyare lånen SGB IL 3107 0.5% 1 Jun 17 och SGB IL 3108 0.25% 1 Jun 22.

Löptiden i realskuden väntas uppgå till 7,7 år i snitt under prognosperioden.

DIAGRAM 5 REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS  
ANDEL AV STATSSKULDEN<sup>1</sup>

Procent



<sup>1</sup> Riktvärdena för hur statsskuden ska fördelas mellan de olika skuldslagen anges i termer av alla framtida kassaflöden (nominell skuld plus kuponger och förväntad inflationskompensation). Här inkluderas vidareutlåning och penningmarknadstillgångar.

### Realskuldens andel av statsskulden

Andelen realskuld faller under prognosperioden. Det kan bli aktuellt att öka upplåningen i realobligationer ytterligare något framöver beroende på hur lånebehovet utvecklas.

Realskuldens andel beror i stor utsträckning på hur statsskulden utvecklas. Till skillnad från andelen valutaskuld har Riksgälden inte möjlighet att anpassa realskuldens andel med hjälp av derivat. Det vore heller inte lämpligt att kraftigt öka upplåningen eller köpa tillbaka lån när statsskulden ökar eller minskar.

Riktvärdet för realskuldens andel ska därför ses som långsiktigt och Riksgälden behöver inte vidta åtgärder för att snabbt nå målet. Med tanke på överskottsmålet för statens finanser förväntas statsskulden falla på sikt vilket medför att andelen ökar.

### Ny tioårig realobligation 2014

Första kvartalet 2014 introducerar Riksgälden en ny realobligation med tioårig löptid, *SGB IL 3109 X% 1 Jun 25*. Det nya lånets löptid ligger nära den nya tioåriga statsobligationen 1058. Det kommer i vanlig ordning att erbjudas byten till den nya realobligationen i samband med att lånet emitteras för första gången.

### Policy för korta realobligationer

I rapporten i oktober presenterades en policy för hur realobligationer som närmar sig förfall ska hanteras. Stora volymer som förfaller innebär en återinvesteringsrisk för investerarna. Riksgäldens bedömning är att utestående belopp i storleksordningen 25 miljarder kronor kan förfalla utan alltför stor påfrestning på marknaden.

Flera av Riksgäldens realobligationer har en utestående volym som är betydligt större än så. För att underlätta för investerare och återförsäljare kommer byten erbjudas i god tid innan de stora lånen förfaller. Den som inte önskar hålla lån till förfall får då möjlighet att byta till längre realobligationer.

Erfarenheter har visat att det är svårt att prissätta och på ett rimligt sätt upprätthålla marknadsåtaganden för korta realobligationer. När lånen blir kortare än ett år kommer Riksgälden därför inte att vidta några ytterligare åtgärder för att minska den utestående volymen. Då upphör också den bytesfacilitet där återförsäljare löpande kan göra mindre byten med Riksgälden. Tanken är att den volym som återstår när lånets löptid är ett år får gå till förfall.

Bytesfaciliteten kommer alltså inte längre att omfatta reallån kortare än ett år. Däremot planerar Riksgälden att erbjuda en ren återköpsfacilitet där återförsäljarna kan sälja en begränsad volym till Riksgälden. Återköpen görs i så fall mot en premie eftersom det inte handlar om något reguljärt uppköpserbjudande. Prissättningen kommer vara restriktiv.

### Återköpsfacilitet för lån 3001

Realobligation *SGB IL 3001 0% 1 April 14* blir kortare än ett år efter den 1 april i år. Den utestående volymen per 31 januari 2013 är 3,3 miljarder i nominellt belopp, vilket gör det till ett litet lån. Som en första tillämpning av den policy som beskrivs ovan avser Riksgälden att tillhandahålla en återköpsfacilitet för detta lån.

Senast 20 mars kommer mer detaljer om villkoren för återköpsfaciliteten för lån 3001.

### Byten i lån 3105

I linje med den policy som beskrivs ovan kommer byten erbjudas för totalt 20 miljarder kronor i lån *SGB IL 3105 3.5% 1 Dec 15* före utgången av 2014. Planen är att erbjuda ett byte på 5 miljarder kronor i december i år, följt av två byten på 7,5 miljarder kronor vardera under första halvåret 2014. I bytesauktionerna räknar Riksgälden i första hand med att sälja lånen *SGB IL 3107 0.5% 1 Jun 17* och *SGB IL 3108 0.25% 1 Jun 22*.

Bytena görs i marknadsvårdande syfte. Erbjudandet förutsätter därför att byten kan göras till rådande marknadspriser och inte innebär någon merkostnad för staten.

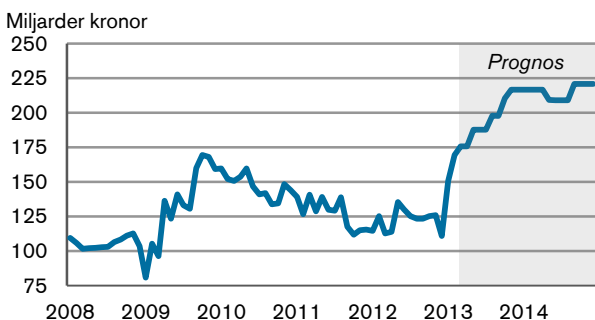
### Lång realobligation inte aktuellt för närvarande

I tidigare rapporter har frågan om en 30-årig realobligation diskuterats. Efterfrågan visade sig då vara liten. Riksgälden bedömer att intresset för en ny lång realobligation fortfarande är begränsat och i dagsläget finns därför inga planer på en sådan utgåva. Om efterfrågan skulle öka kan det bli aktuellt att ge ut en 30-årig realobligation längre fram.

### Obligationsupplåning i utländsk valuta ökar

Obligationsupplåningen i utländsk valuta ökar kraftigt till 137 miljarder kronor 2013 och 71 miljarder kronor under 2014. Ökningen beror framför allt på vidareutlåning till Riksbanken. Riksgälden ökar även obligationsupplåningen i utländsk valuta något för egen räkning 2014.

DIAGRAM 6 OBLIGATIONER I UTLÄNDSK VALUTA



### Vidareutlåning till Riksbanken

Riksgälden har till uppdrag att låna upp 100 miljarder kronor för Riksbankens räkning för att förstärka valutareserven. För att täcka denna förstärkning samt Riksbankens tidigare lån som förfaller kommer Riksgälden att låna sammanlagt 144 respektive 46 miljarder kronor i commercial paper och obligationer i utländsk valuta för Riksbankens räkning 2013 och 2014.

Riksgäldens upplåning i kronor påverkas inte av utlåningen till Riksbanken. Anledningen är att hela beloppet till vidareutlåningen kommer att lånas upp i utländsk valuta.

Upplåningen kommer att koncentreras till större benchmarklån på kapitalmarknaden med löptider på upp till fem år samt inledningsvis också commercial paper. Upplåningstakten samt val av löptid och valuta beror på marknadsförutsättningarna.

Riksgälden har hittills emitterat två lån för Riksbankens räkning. Ett femårigt lån på 4 miljarder euro och ett ettårigt lån på 1 miljard dollar. Utöver detta har ytterligare 6 miljarder dollar lånats i commercial paper. Detta motsvarar sammanlagt cirka 78 miljarder kronor.

### Swappar i valutaupplåningen

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

För att uppnå målet för andelen i valutaskulden på 15 procent behöver Riksgälden swappa statsobligationer för 23 respektive 25 miljarder kronor under 2013 och 2014. Det är en ökning jämfört med föregående prognos.

### Statsskulden ökar

Tabell 6 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument. Under 2013 är nettofinansieringen i statsobligationer stor eftersom förfallen är små. Under 2014 är däremot nettofinansieringen i statsobligationer nära noll. Anledningen är att förfall och byten då är ungefär lika stora som upplåningen.

TABELL 6 NETTOUPPLÅNING PER KALENDERÅR

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013	2014
Nettolånebehov	1	-68	25	165	63
Justering affärsdag <sup>1</sup>	25	11	-6	-6	12
<b>Nettouplåningsbehov</b>	<b>26</b>	<b>-57</b>	<b>19</b>	<b>158</b>	<b>75</b>
<b>Privatm. &amp; säkerheter<sup>2</sup></b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>
<b>Penningmarknad, netto</b>	<b>-32</b>	<b>-18</b>	<b>47</b>	<b>-12</b>	<b>60</b>
Statsskuldväxlar	-30	-13	33	25	20
Commercial paper	29	-12	34	-52	40
Likviditetsförvaltning	-31	6	-20	16	0
<b>Kapitalmarknad, netto</b>	<b>59</b>	<b>-47</b>	<b>-29</b>	<b>180</b>	<b>21</b>
Statsobligationer	53	-9	-7	63	0
Realobligationer	11	1	-19	10	2
Valutalån	-4	-38	-3	107	18
<b>Nettouplåning totalt</b>	<b>26</b>	<b>-57</b>	<b>19</b>	<b>158</b>	<b>75</b>

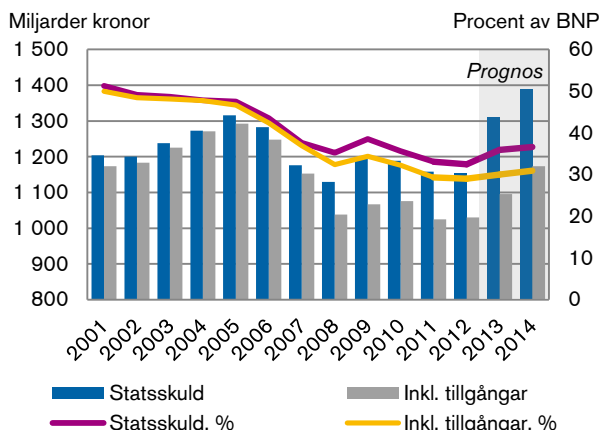
<sup>1</sup> Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsdag. Riksgälden redovisar upplåning per affärsdag medan nettolånebehovet baseras på likviddag.

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

Vid slutet av 2013 beräknas statsskulden uppgå till 1 310 miljarder kronor eller 36 procent av BNP. Statsskulden ökar med 158 miljarder kronor 2013 vilket framförallt beror på att vidareutlåningen till Riksbanken ökar. Under 2014 ökar skulden ytterligare till 1 388 miljarder kronor. Tabell 7 visar hur statsskulden beräknas från upplåningen.

Förändringen i statsskulden beror inte bara på nettolånebehovet utan även på så kallade skulddispositioner. Skulddispositionerna utgörs av skillnaden mellan likviddag och affärsdag, upplupen inflationskompensation och valutakurseffekter. Eftersom statsskulden utgörs av rena bruttoskulder läggs även penningmarknadstillgångarna till. Det är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån.

DIAGRAM 7 STATSSKULDENS UTVECKLING



Riksgälden redovisar också statens skuld inklusive vidareutlåning och penningmarknadstillgångar. Här inkluderas inte bara tillgångar i skuldförvaltningen utan även vissa andra finansiella tillgångar, nämligen vidareutlåning till Riksbanken och utländska stater.

Med detta mått är skulden 1 096 miljarder kronor eller 30 procent av BNP vid slutet av 2013. Skulden ökar något i procent av BNP till 31 procent 2014.

Måttet 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.

Vidareutlåningen till Riksbanken och till utländska stater beräknas omfatta totalt 190 miljarder kronor vid slutet av 2014 värderat till aktuell växelkurs.

TABELL 7 NETTOUPLÅNING OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Nettoupplåning per affärsdag</b>	<b>-24</b>	<b>-117</b>	<b>-144</b>	<b>156</b>	<b>26</b>	<b>-57</b>	<b>19</b>	<b>158</b>	<b>75</b>
Vissa skulddispositioner <sup>1</sup>									
<b>A. Nominellt belopp, inklusive penningmarknadstillgångar</b>	<b>1 233</b>	<b>1 120</b>	<b>976</b>	<b>1 131</b>	<b>1 157</b>	<b>1 101</b>	<b>1 120</b>	<b>1 279</b>	<b>1 353</b>
Upplupen inflationskompensation	24	28	33	30	31	34	31	30	23
Valutakurseffekter	-9	6	30	0	-26	-19	-28	-23	-14
<b>B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och Inflationskompensation</b>	<b>1 248</b>	<b>1 153</b>	<b>1 038</b>	<b>1 161</b>	<b>1 162</b>	<b>1 116</b>	<b>1 123</b>	<b>1 285</b>	<b>1 363</b>
Penningmarknadstillgångar	35	23	91	37	26	42	30	25	25
<b>C. Statsskuld</b>	<b>1 282</b>	<b>1 176</b>	<b>1 129</b>	<b>1 197</b>	<b>1 188</b>	<b>1 158</b>	<b>1 153</b>	<b>1 310</b>	<b>1 388</b>
Penningmarknadstillgångar	-35	-23	-91	-37	-26	-42	-30	-25	-25
Vidareutlåning				-94	-86	-91	-93	-190	-190
<b>D. Statens skuld inklusive vidareutlåning och penningmarknadstillgångar</b>	<b>1 248</b>	<b>1 153</b>	<b>1 038</b>	<b>1 067</b>	<b>1 075</b>	<b>1 025</b>	<b>1 030</b>	<b>1 096</b>	<b>1 173</b>
Nominell BNP	2 944	3 126	3 204	3 106	3 338	3 500	3 551	3 648	3 794
C. Statsskuld, % av BNP	43,5	37,6	35,2	38,5	35,6	33,1	32,5	35,9	36,6
D. Statens skuld inklusive vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP	42,4	36,9	32,4	34,3	32,2	29,3	29,0	30,0	30,9

<sup>1</sup> Under 2007 övertog Riksgälden obligationer i utländsk valuta från Venantius.



## RIKSGÄLDENS EMISSIONER

En vecka före varje auktion meddelar Riksgälden vilken obligation eller statsskuldväxel som ska ges ut samt erbjuden volym. Beslutet baseras på en intern låneplan som utgår från senast publicerade prognos över upplåningsbehovet. Inför auktionsbesluten finns det möjlighet för återförsäljare och investerare att lämna synpunkter. Synpunkterna är av stort värde eftersom de ger en samlad bild av efterfrågan på marknaden. Det är dock aldrig möjligt för en enskild aktör att påverka ett emissionsbeslut.

I normalfallet följs den fastställda låneplanen. Vid händelse av entydiga signaler om att Riksgälden bör göra något som innebär en avvikelse från låneplanen är en sådan justering möjlig.

## SWAPPAR

Kort ränteeponering kan skapas genom att ge ut obligationer och sedan använda ränteswappar för att förkorta räntebindningstiden. Denna teknik gör det även möjligt att bidra till likviditeten i obligationsmarknaden utan att skuldens samlade löptid ökar. Under förutsättning att skillnaden mellan swappräntan och statsobligationsräntan är tillräckligt stor, sänker denna upplåningsteknik statens lånekostnader. God likviditet i obligationsmarknaden bör också bidra till att långsiktigt sänka upplåningskostnaderna.

Ränteswappar används även som en del av valutaupplåningen. Då kombineras en ränteswapp med en valutaswapp så att exponeringen i kronor byts till exponering i utländsk valuta.

## STATSSKULDVÄXELPOLICY

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

Det finns således vid varje tillfälle fyra utestående löptider på upp till sex månader. Det finns i regel även en obligation med kortare löptid än tolv månader på marknaden.

I vanliga fall lånas hela emissionsbeloppet i den nya statsskuldväxel som introduceras vid auktionstillfället. I övrigt styrs fördelningen mellan statsskuldväxlar av lånebehovet. I den mån de två kortaste löptiderna ges ut sker det som regel löpande (on tap).

Riksgälden gör även löpande emissioner i statsskuldväxlar med skräddarsydda löptider (likviditetsväxlar) och i de två kortaste löptiderna inom ramen för likviditetsförvaltningen.

## VALUTAUPPLÅNING

Det finns två sätt för Riksgälden att låna i utländsk valuta. Antingen kan Riksgälden ge ut obligationer i utländsk valuta eller så kan vi swappa svenska kronobligationer till exponering i utländsk valuta.

Hur fördelningen av valutaupplåningen mellan direkt valutaupplåning och kron-/swappupplåning ser ut beror räntevillkoren. Valutaupplåning i form av kron-/swappupplåning innebär att räntan på statsobligationer i kronor byts mot en kort ränteeponering i utländsk valuta samtidigt som det lånade beloppet växlas till utländsk valuta.

Det första steget i valutaupplåning med swappar är att Riksgälden lånar på den svenska obligationsmarknaden. Därefter görs en swapp i vilken Riksgälden mottar en fast swappränta, som är högre än obligationsräntan. Samtidigt betalas en rörlig ränta i utländsk valuta.

Riksgälden har nu inte längre någon exponering i obligationsräntan. Denna transaktion är en kombinerad ränte- och valutaswapp (basswapp). Inom ramen för swappen växlas sedan de kronor som kommer in vid obligationsupplåningen till utländsk valuta med motparten. Resultatet är att Riksgälden har gett ut ett obligationslån i kronor men får beloppet och betalar rörlig ränta i utländsk valuta.

När swappen förfaller betalar Riksgälden tillbaka beloppet i utländsk valuta till swappmotparten i utbyte mot kronor. Det ska enligt avtalet ske till samma kurs som vid den ursprungliga valutaväxlingen. Med kronbeloppet betalas obligationsförfallet.

För att kunna betala tillbaka beloppet i utländsk valuta till swappmotparten köper Riksgälden utländsk valuta till den då rådande växelkursen. Upplåning med valutaswappar ger således samma valutaexponering som om Riksgälden ger ut en obligation direkt i utländsk valuta.

# Marknadsinformation

## STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP 31 JAN 2013

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2013-08-30	1,5	1055	9 500
2014-05-05	6,75	1041	77 750
2015-08-12	4,5	1049	65 490
2016-07-12	3	1050	47 989
2017-08-12	3,75	1051	62 026
2019-03-12	4,25	1052	65 807
2020-12-01	5	1047	50 731
2022-06-01	3,5	1054	77 445
2023-11-13	1,5	1057	37 500
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,5	1053	42 250
<b>Summa nominella statsobligationer</b>			<b>547 488</b>

## STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP 31 JAN 2013

Förfalldatum	Miljoner kronor
2013-02-20	18 890
2013-03-20	40 677
2013-04-17	20 000
2013-05-15	15 000
2013-06-19	20 000
<b>Summa statsskuldväxlar</b>	<b>114 567</b>

## KREDITBETYG

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

## REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP 31 JAN 2013

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2014-04-01	0	3001	4 130
2015-12-01	3,5	3105	55 615
2017-06-01	0,5	3107	22 736
2020-12-01	4	3102	38 151
2022-06-01	0,25	3108	18 384
2028-12-01	3,5	3104	53 272
<b>Summa realobligationer</b>			<b>192 289</b>

## STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2013-02-27	2013-03-06	2013-03-11
2013-01-16	2013-03-07*	2013-03-12
2013-01-16	2013-03-08*	2013-03-13
2013-01-16	2013-03-11*	2013-03-14
2013-01-16	2013-03-12*	2013-03-15
2013-03-13	2013-03-20	2013-03-25
2013-03-27	2013-04-03	2013-04-08
2013-04-10	2013-04-17	2013-04-22
2013-04-25	2013-05-02	2013-05-07
2013-05-08	2013-05-15	2013-05-20
2013-05-22	2013-05-29	2013-06-03
2013-06-05	2013-06-12	2013-06-17

\*Bytesauktion

## STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2013-02-20	2013-02-27	2013-03-01
2013-03-06	2013-03-13	2013-03-15
2013-03-20	2013-03-27	2013-04-02
2013-04-03	2013-04-10	2013-04-12
2013-04-17	2013-04-24	2013-04-26
2013-04-30	2013-05-07	2013-05-10
2013-05-15	2013-05-22	2013-05-24
2013-05-28	2013-06-04	2013-06-07
2013-06-12	2013-06-19	2013-06-24
2013-06-26	2013-07-03	2013-07-05

## REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONSdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2013-03-07	2013-03-14	2013-03-19
2013-04-04	2013-04-11	2013-04-16
2013-04-18	2013-04-25	2013-04-30
2013-05-16	2013-05-23	2013-05-28

Återförsäljare	Statsobligationer	Realobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon	Reutersida
Nykredit Markets	●	●	●	+46 8 557 674 00	NYKR
Royal Bank of Scotland	●	●	●	+46 8 506 198 76	
Barclays	●			+44 207 773 8275	
Danske Markets	●	●	●	+46 8 568 808 44	PMCO
Nordea Markets	●	●	●	+45 33 3317 58 / +46 8 614 86 55	PMUB
SEB	●	●	●	+46 8 506 231 51	PMSE
Handelsbanken Markets	●	●	●	+46 8 463 46 50	PMHD
Swedbank	●	●	●	+46 8 700 99 00	PMBF

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

*Nästa rapport:*

2013:2

18 juni 2013

*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