

# Statsupplåning

---

## Prognos och analys 2016:1



Sammanfattning	1
Den makroekonomiska utvecklingen	2
Långsam global återhämtning	2
Stark tillväxt i svensk ekonomi	3
Lägre nettolånebehov 2016	8
Prognosförändringar i nettolånebehovet	8
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	13
Månadsprognoser för nettolånebehovet	14
Mindre upplåning i utländsk valuta	16
Lägre upplåningsbehov	16
Oförändrad volym i statsobligationer	17
Auktionsvolymen i statsskuldväxlar minskar	18
Oförändrad volym i realobligationer	20
Minskad upplåning i obligationer i utländsk valuta	21
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	22
Marknadsinformation	24
Auktionsdatum	24
Återförsäljare	25

I *Statsupplåning - prognos och analys 2016:1* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för 2016 och 2017. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för nettolånebehovet 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 nettolånebehovet 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 nettolånebehovet (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

---

*Statens nettolånebehov beräknas bli -3 miljarder kronor 2016 och 31 miljarder kronor 2017. Skatteinkomsterna ökar kraftigt 2016, till en del beroende på tillfälliga effekter. Utgifterna för migration bedöms bli lägre, men utgifterna för biståndet har reviderats upp i ungefär samma omfattning. Sammantaget innebär det att upplåningen i valutaobligationer och statsskuldväxlar minskar medan upplåningen i statsobligationer och realobligationer är oförändrad jämfört med föregående prognos.*

- Trots en måttlig tillväxt i omvärlden beräknas svensk ekonomi utvecklas starkt 2016–2017. Det beror främst på en stark inhemsk efterfrågan. Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten är 3,3 procent i år och 2,5 procent 2017.
- Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på -3 miljarder kronor 2016. Det är en minskning med 35 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Minskningen beror huvudsakligen på högre skatteinkomster som dock till en del beror på tillfälliga effekter.
- Nettolånebehovet 2017 beräknas bli 31 miljarder kronor. Ökningen jämfört med 2016 beror främst på att skatteinkomsterna inte växer i samma takt.
- Det finansiella sparandet i staten beräknas uppgå till -0,4 procent i förhållande till BNP 2016 och -0,7 procent 2017.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 422 miljarder kronor i slutet av 2016 och 1 444 miljarder kronor 2017. Det motsvarar 33 procent av BNP för båda åren.
- Auktionsvolymen i statsobligationer ligger kvar på 4 miljarder kronor per auktion under hela prognosperioden. Det innebär att upplåningen i statsobligationer blir 88 miljarder kronor i år liksom nästa år, vilket är samma nivåer som i oktoberprognosen.
- Upplåningen i statsskuldväxlar minskar. Riksgälden räknar med att emittera 15 miljarder kronor per auktion. Stocken väntas vara 120 miljarder kronor i slutet av 2016 och 130 miljarder kronor i slutet av 2017.
- Auktionsvolymen i realobligationer är oförändrad från föregående prognos. Riksgälden emitterar 1 miljard kronor per auktion, vilket i årstakt motsvarar 18 miljarder kronor såväl i år som 2017.
- Obligationsupplåningen i utländsk valuta minskar i denna prognos till följd av lägre nettolånebehov. Upplåningen avser enbart vidareutlåning till Riksbanken och beräknas till 60 miljarder respektive 67 miljarder kronor i år och nästa år. Det är en minskning med sammanlagt 39 miljarder kronor under prognosperioden.

# Den makroekonomiska utvecklingen

De globala tillväxtutsikterna har reviderats ner något sedan föregående prognos, främst på grund av svagare utveckling i tillväxtländerna och USA. Trots en måttlig draghjälp från omvärlden fortsätter svensk ekonomi att utvecklas starkt. Den inhemska efterfrågan fortsätter att driva tillväxten med stöd av en mycket expansiv penningpolitik. Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten är 3,3 procent 2016 och 2,5 procent 2017.

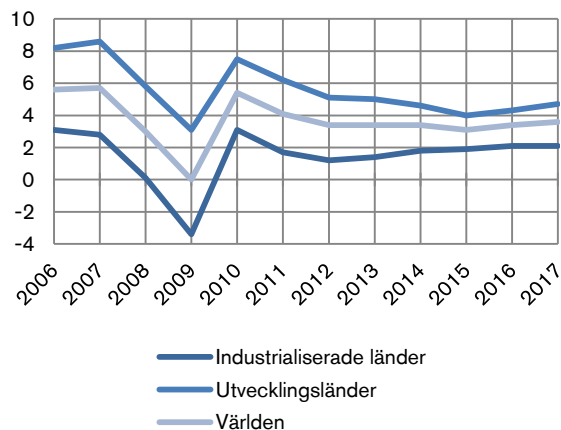
## Långsam global återhämtning

Den globala återhämtningen gick långsamt under 2015, främst beroende på en ytterligare inbromsning i tillväxtekonomierna. Jämfört med föregående prognos väntas återhämtningen i världsekonomin bli något mera utdragen. En inbromsning i världshandeln och en svag utveckling för den globala industriproduktionen bidrar till att dämpa återhämtningstakten. IMF bedömer att den globala tillväxten blir 3,4 procent 2016 och 3,6 procent 2017. Jämfört med oktoberprognosen är det en nedrevidering med 0,2 procentenheter för respektive år.

Under slutet av 2015 och inledningen av 2016 har oro för den globala utvecklingen, inte minst i tillväxtländerna, medfört märkbara kursfall på världens aktiemarknader. Oron har ökat för den ekonomiska utvecklingen i flera viktiga tillväxtekonomier som Kina, Ryssland och Brasilien. USA har samtidigt inlett räntehöjningar efter flera år med nollränta. Därutöver har prisnivåerna för energi och råvaror, inte minst olja, fortsatt att falla. De låga priserna påverkar många av tillväxtländerna negativt.

**Diagram 1 Global BNP-tillväxt**

Procent



Källa: IMF.

## Euroområdet – fortsatt långsam återhämtning

Återhämtningen i euroområdet fortsätter, om än trögt. Trots expansiv penningpolitik och en svagare euro fortsätter investeringar och industriproduktion att utvecklas svagt. Tillväxten drivs i stället av konsumtion. I takt med att återhämtningen fortsätter bedöms investeringstakten öka, vilket på sikt är avgörande för konjunkturutvecklingen.

Euroområdet liksom resten av västvärlden hämmas dessutom av demografiska utmaningar med en åldrande befolkning och en svag produktivitetstillväxt.

De flesta bedömare räknar med en tillväxt i euroområdet på strax över 1,5 procent både 2016 och 2017. Det är i stora drag oförändrat jämfört med föregående prognostillfälle.

## USA – något lägre tillväxt

Amerikansk ekonomi växte något långsammare än förväntat under 2015 och flera indikatorer har utvecklats svagare än väntat på senare tid, bland annat inköpschefsindex, industriproduktion och detaljhandel. Tillverkningsindustrin fortsätter att utvecklas svagt med måttliga ökningstal för såväl investeringar som produktion. Industrin har påverkats negativt av låg omvärldsefterfrågan och en stark dollar. Däremot fortsätter den kraftiga ökningen av bostadsinvesteringarna. Förtroendeindikatorer för tjänstesektorn är också betydligt starkare, även om de fallit tillbaka något under senare tid.

Den amerikanska arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas starkt, vilket medför inkomstökningar för hushållen. Det innebär att den privata konsumtionen fortsätter att öka, vilket är den huvudsakliga drivkraften för tillväxten. Arbetslösheten bedöms vara nära jämviktsnivån.

IMF beräknar att tillväxten i USA blir 2,6 procent både 2016 och 2017. Det är en nedrevidering med 0,2 procentenheter för båda åren.

## Tillväxtländer – fortsatt avmattnig

Osäkerheten kring utvecklingen i tillväxtländerna har ökat ytterligare sedan föregående prognostillfälle. De fortsatta prisfallen på råvaror drabbar många tillväxtländer negativt. Exempelvis befinner sig relativt stora ekonomier som Ryssland och Brasilien i djup recession. Dessa länder hade ekonomiska problem redan före prisfallen och svaga offentliga finanser innebär att utrymmet för finanspolitiska stimulanser är mycket begränsat.

Inbromsningen i Kina där ombalanseringen av ekonomin, med mindre produktion och investeringar och mer konsumtion och tjänster, medför betydligt lägre tillväxt än de senaste åren. Osäkerheten kring utvecklingen i Kina är fortsatt stor, vilket har fått spridningseffekter till de finansiella marknaderna världen över. Riksgäldens prognos baseras dock på att inbromsningen i den kinesiska ekonomin fortsätter under kontrollerade former.

## Stark tillväxt i svensk ekonomi

Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 3,3 procent i år och 2,5 procent 2017. Det är en upprevidering med 0,5 respektive 0,1 procentenheter jämfört med föregående prognos.

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

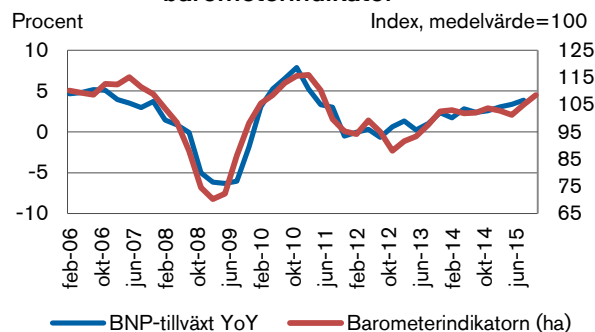
Procentuell förändring	2015	2016	2017
Hushållens konsumtion	2,4	2,4	2,3
Offentlig konsumtion	2,3	3,7	2,5
Fasta bruttoinvesteringar	6,8	4,7	3,0
Lagerinvesteringar <sup>2</sup>	0,0	0,1	0,0
Export	4,6	4,2	3,9
Import	4,1	4,6	4,0
Nettoexport <sup>2</sup>	0,4	0,0	0,1
BNP	3,7	3,3	2,5
BNP kalenderkorregerad	3,5	3,1	2,7

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

<sup>2</sup> Förändring i procent av BNP föregående år.

Tillväxten i det tredje kvartalet 2015 blev 3,9 procent i årstakt, vilket var betydligt högre än Riksgäldens prognos. Det var främst investeringar som var högre än väntat. Samtidigt har KI-barometern utvecklats starkt, vilket tyder på stark tillväxt även under fjärde kvartalet och inledningen av 2016. Stämningläget i näringslivet är positivt i alla branscher. Däremot är hushållen mer pessimistiska.

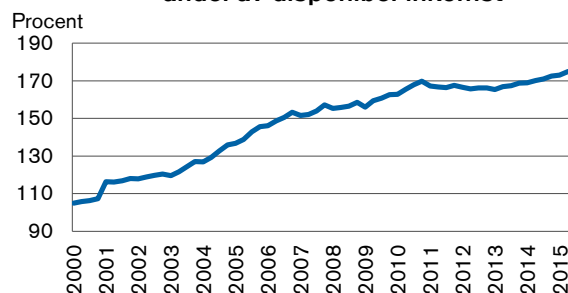
**Diagram 2 BNP-tillväxt och Konjunkturinstitutets barometerindikator**



Källa: Datastream.

De senaste åren har svensk ekonomi utvecklats starkt trots en svag internationell konjunktur. Tillväxten har framför allt drivits av inhemska faktorer som konsumtion av sällanköpsvaror och bostadsinvesteringar. Det förklaras bland annat av den mycket expansiva penningpolitiken. Bilförsäljningen befinner sig på rekordnivåer och bostadspriser och hushållens skuldsättning ökar i snabb takt.

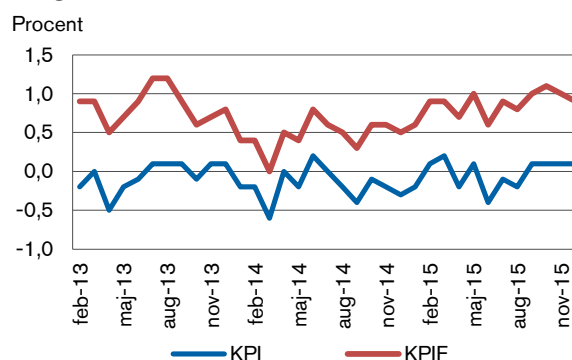
**Diagram 3 Hushållens skuldsättning som andel av disponibel inkomst**



Källa: Datastream.

Som en följd av den höga tillväxten har resursutnyttjandet i svensk ekonomi successivt stigit. Konjunkturinstitutet bedömer att BNP-gapet slöts redan i slutet av 2015. Samtidigt har inflationen varit mycket låg en längre tid.

**Diagram 4 Inflation, årstakt**



Källa: Datastream.

Den kraftiga flyktingströmmen under förra hösten innebär att det i närtid blir ytterligare tryck på arbetsmarknaden. Framför allt ökar efterfrågan på arbetskraft i den offentliga sektorn. De nyanlända migranterna kommer dock inte att stå till arbetsmarknadens förfogande förrän tidigast i slutet av 2017. På kort sikt är det därför den nuvarande befolkningen som driver utvecklingen på arbetsmarknaden. På längre sikt, bortom 2017, kan arbetslösheten åter komma att öka när de nytilkomna grupperna träder in på arbetsmarknaden. I vilken mån dessa kommer att utgöra ett reellt tillskott till produktionskapaciteten avgörs bland annat av hur framgångsrik integrationspolitiken blir.

Den stora flyktinginvandringen medför att efterfrågan i ekonomin ökar, främst via högre offentlig konsumtion. Ökningen i den offentliga konsumtionen blir som störst 2016. Den höga nivån består, men ökningen blir lägre 2017.

I egenskap av en liten öppen ekonomi är Sverige, trots de gynnsamma inhemska förutsättningarna, beroende av utvecklingen i omvärlden. Varuexporten har utvecklats svagt ända sedan finanskrisen 2008. I viss mån har detta vägts upp av att tjänsteexporten under senare år utvecklats starkare. Den låga globala tillväxten innebär att exporten endast beräknas växa i måttlig takt även kommande år. En svagare utveckling i tillväxtländerna kompenseras till viss del av starkare export till OECD-länderna. Samtidigt kan en sämre utveckling på de finansiella marknaderna få negativa effekter på såväl svensk export som hushållens framtidsförväntningar och konsumtion.

### Tudelad arbetsmarknad

Arbetsmarknaden utvecklades gynnsamt förra året. Sysselsättningen ökade och arbetslösheten föll, delvis som en konsekvens av avtagande arbetskraftsutbud.

**Tabell 2 Nyckeltal för arbetsmarknaden**

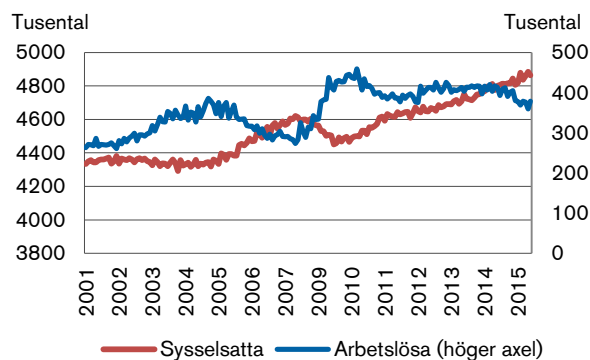
	2015	2016	2017
Arbetskraften	0,8	0,9	1,2
Sysselsatta	1,4	1,7	1,4
Arbetslöshet <sup>1</sup>	7,4	6,7	6,5
Medelarbetstid	0,0	0,1	-0,1
Arbetade timmar <sup>2</sup>	1,4	1,8	1,3
Timlön	2,8	2,8	3,0
Lönesumma	4,2	4,6	4,3
Produktivitet	2,7	1,9	0,9

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

<sup>2</sup> Faktiska timmar

I slutet av året var arbetslösheten relativt nära den nivå som Konjunkturinstitutet bedömer vara jämviktsnivån. Trots en gradvis förbättring sedan 2014 är arbetslösheten fortfarande hög i ett historiskt perspektiv.

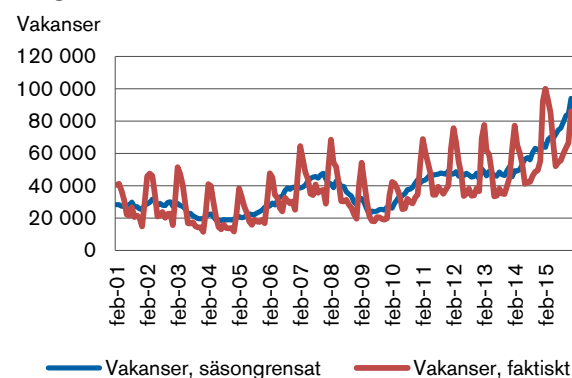
**Diagram 5 Antal sysselsatta och arbetslösa personer, tusental**



Källa: SCB.

Den starka konjunkturutvecklingen och höga flyktinginvandringen innebär att efterfrågan på arbetskraft väntas vara hög de kommande åren. Riksgälden räknar med att sysselsättningen ökar med 1,7 procent i år och 1,4 procent nästa år. Bedömningen i närtid stöds bland annat av företagens anställningsplaner och antalet lediga jobb. Samtidigt väntas arbetskraften öka med omkring 1 procent per år vilket medför att arbetslösheten faller till 6,7 procent i år och 6,5 procent nästa år, vilket enligt bland andra Konjunkturinstitutet, sannolikt är under jämviktsnivån.

**Diagram 6 Vakanser**

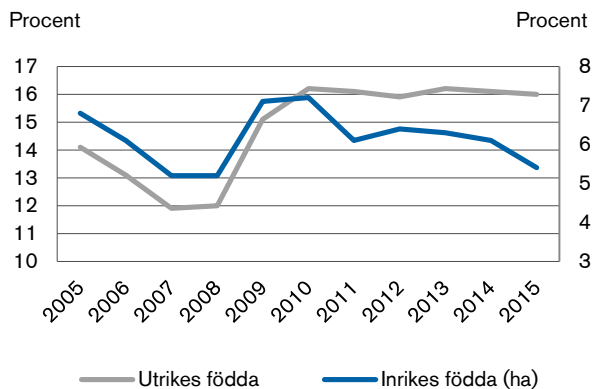


Källa: Datastream.

Mycket tyder på att svensk arbetsmarknad präglas av matchningsproblem. Situationen på vissa delar av arbetsmarknaden är ansträngd och arbetsgivare har svårt att rekrytera personer med rätt kompetens. Det avspeglas bland annat i att antalet vakanser är högt. Exempelvis råder det stor efterfrågan på arbetskraft med yrkesutbildning. Samtidigt har

många arbetslösa små chanser att få ett jobb. De grupper som har svårast är de som saknar gymnasieutbildning, är äldre, har något funktionshinder eller är utomeuropeiskt födda. Matchningsproblemen kan i förlängningen påverka den potentiella tillväxten negativt.

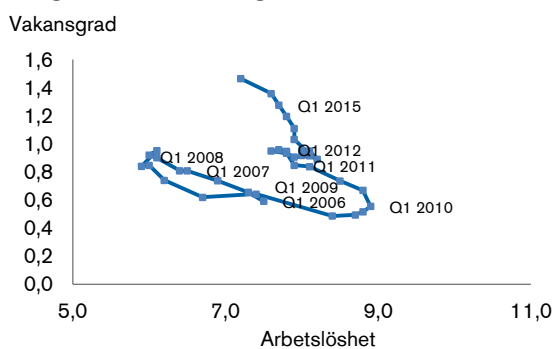
**Diagram 7 Arbetslöshet fördelat på inrikes och utrikes födda**



Källa: SCB.

Matchningsproblematiken avspeglas även i diagram 8, som visar sambandet mellan vakansgrad och arbetslöshet, den så kallade Beveridge-kurvan. Efter finanskrisen blev arbetslösheten successivt högre vid en given vakansgrad, vilket indikerar att matchningen fungerade sämre. De senaste kvartalen tycks emellertid en viss förbättring ha ägt rum främst på grund av att arbetslösheten för inrikes födda har minskat.

**Diagram 8 Beveridge-kurva**



Källa: Datastream och egna beräkningar.

### Hushållens disponibla inkomster ökar något långsammare

Hushållens disponibla inkomster väntas öka långsammare än det historiska genomsnittet de kommande åren, bland annat på grund av skattehöjningar.

Den svagare inkomstutvecklingen bidrar till att hushållens sparande sjunker något från nuvarande höga nivåer. Trots minskningen är sparandet fortfarande högt i ett historiskt perspektiv.

Ökningen av disponibelinkomsten drivs till stor del av lönesumman som förväntas öka med omkring 4,5 procent per år under prognosperioden. Hushållens disponibla inkomster stärks också av att pensionerna ökar med omkring 4 procent i år och 3 procent nästa år. Ökningen i år beror till stor del på balanseringen i pensionssystemet. Även 2017 finns det en positiv balanseringseffekt, men denna är mindre än 2016.

**Tabell 3 Disponibel inkomst och sparkvot**

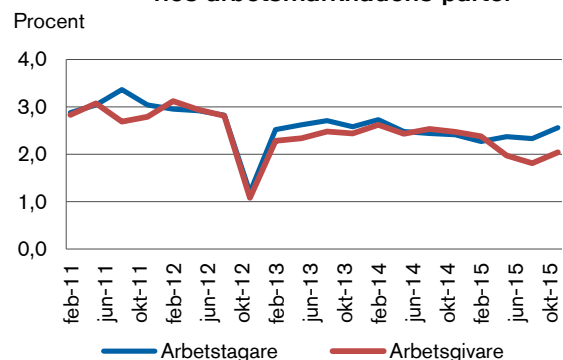
	2015	2016	2017
Real disponibel inkomst <sup>1</sup>	3,1	1,5	1,8
Sparkvot (exkl. avtalspensioner)	8,3	7,4	7,0
Sparkvot	15,8	15,1	14,7
Nominell disponibel inkomst <sup>1</sup>	4,2	2,6	3,4

<sup>1</sup> Årlig procentuell utveckling.

Trots lågkonjunkturen har nominella löner utvecklats väl de senaste åren. Tillsammans med den oväntat låga inflationen har detta lett till en god reallöneutveckling.

Årets avtalsrörelse är omfattande och berör nästan 3 miljoner kollektivavtalsanslutna arbetstagare. Merparten av avtalen löper ut under första halvåret i år. Riksbankens svårigheter att nå inflationsmålet, låga inflationsförväntningar, stram arbetsmarknad och osäker utveckling i omvärlden kommer sannolikt att innebära stora utmaningar i förhandlingarna mellan arbetsmarknadens parter. Därutöver har LO fattat beslut om att LO-förbunden inte ska samordna sina förhandlingar 2016, vilket ytterligare ökar osäkerheten.

**Diagram 9 Löneförväntningar på ett års sikt hos arbetsmarknadens parter**



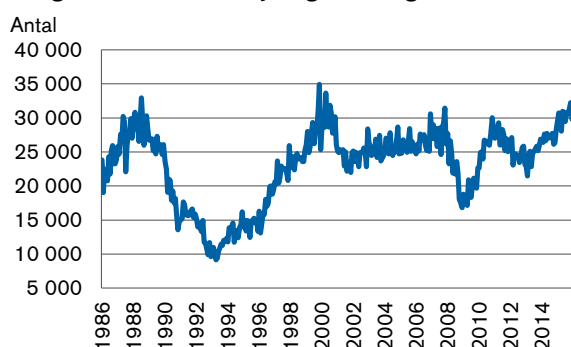
Källa: TNS Sifo Prospera.

Riksgäldens prognos är att timlönerna (enligt nationalräkenskaperna) ökar med 2,8 procent 2016 och 3,0 procent 2017, vilket är något högre än i föregående prognos.

### Måttlig ökning av hushållens konsumtion

Riksgälden bedömer att hushållens konsumtion växer med 2,4 procent i år och 2,3 procent nästa år. Det är oförändrat för 2016 och 0,1 procentenheter högre för 2017. Framför allt är det konsumtion av varaktiga varor som exempelvis bilar som driver utvecklingen. Utvecklingen av icke varaktiga varor väntas bli beskedligare, inte minst om hänsyn tas till den starka befolkningsutvecklingen.

Diagram 10 Bilförsäljning i Sverige



Källa: Datastream.

Givet hushållens inkomstutveckling och den starka konjunkturen är konsumtionsutvecklingen totalt sett måttlig. Det speglas också i Konjunkturinstitutets förtroendeindikator för hushåll som visar att hushållen är mer pessimistiska än normalt. Framför allt gäller det synen på svensk ekonomi, men även den egna ekonomin.

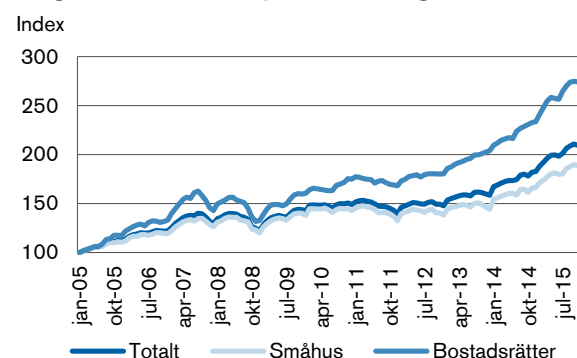
Mot detta står det faktum att hushållens sparande på aggregerad nivå är högt i ett historiskt perspektiv. Det kan dock vara så att sparandet är ojämnt fördelat. Den grupp som har det högsta sparandet har sannolikt en lägre marginell konsumtionsbenägenhet eftersom deras konsumtion redan ligger på en hög nivå.

Samtidigt som hushållen har ett högt sparande ökar skuldsättningen, främst driven av stigande bostadspriser. Hushållen får därmed allt större balansräkningar i förhållande till sina inkomster, vilket kan vara ett skäl till det höga sparandet.

Den ökade flyktinginvandringen bedöms ha en låg direkt effekt på den privata konsumtionen. Den får i

stället främst effekt på offentlig konsumtion, eftersom de asylsökande inledningsvis försörjs av Migrationsverket. Utländska medborgares konsumtion i Sverige bokförs som tjänsteexport och inte privat konsumtion i nationalräkenskaperna. Däremot kan det bli en viss indirekt effekt på privat konsumtion från den ökade efterfrågan i ekonomin som flyktinginvandringen medför.

Diagram 11 Bostadspriser i Sverige



Källa: Valueguard.

### Kraftig ökning av offentlig konsumtion

Den offentliga konsumtionen beräknas öka med 3,7 procent i år och 2,5 procent nästa år. Jämfört med förra prognosen är det 1,0 procentenhet högre 2016 och 0,2 procentenheter högre 2017.

Ökningen jämfört med förra prognosen beror på en ny bedömning av flyktinginvandringens effekter på nationalräkenskaperna. Konsumtionen ökar inom staten och kommunerna. Det handlar främst om utgifter för boende, men också om utgifter för exempelvis skola, sjukvård och vissa levnadsomkostnader. Även Migrationsverkets anslag ökar mycket. Eftersom den största ökningen av antalet asylsökande väntas ha skett 2015 och den stora utgiftsökningen i procent väntas ske 2016, blir effekten 2017 mindre.

### Svag ökning i varuexporten

Exporten beräknas öka med 4,2 procent i år och 3,9 procent nästa år. Jämfört med förra prognosen är det 0,1 procentenhet högre 2016 och 0,4 procentenhet lägre 2017.

Varuexporten väntas ha en fortsatt måttlig utveckling medan tjänsteexporten väntas växa i god takt. Totalt sett växer exporten ungefär som den förväntade världsmarknadstillväxten. De sämre utsikterna för den globala tillväxten och inte minst de låga råvarupriserna gör att efterfrågan på vissa svenska industrivaror bedöms utvecklas svagt.



Diagram 12 Kronkurs enligt KIX-index



Källa: Datastream.

### Lägre investeringar 2017

Riksgälden bedömer att de fasta bruttoinvesteringarna stiger med 4,7 procent i år och 3,0 procent nästa år. Det är oförändrat för i år och 0,1 procentenheter lägre för 2017 jämfört med föregående prognos.

Under 2014 och 2015 ökade bostadsinvesteringarna kraftigt. Tillväxten bedöms bli lägre under 2016 och 2017, även om behovet av bostäder är fortsatt stort. Maskininvesteringarna ökade under 2015 och Riksgälden bedömer att det finns ett behov att öka produktionskapaciteten bland företagen även framgent.

### Risker

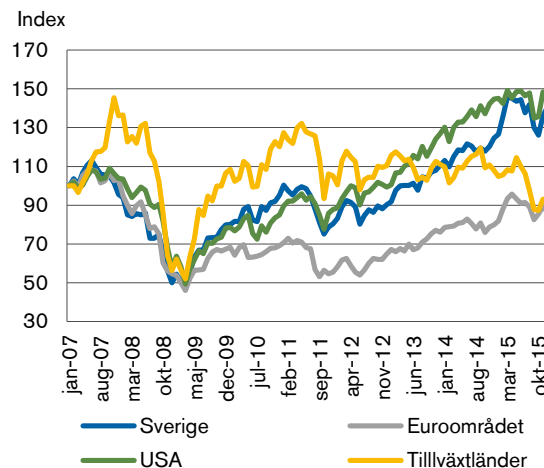
Riksgäldens prognos baseras på att återhämtningen i världsekonomin fortsätter. Det finns dock ett flertal osäkerhetsfaktorer som skulle kunna leda till en sämre utveckling för både svensk och internationell ekonomi.

Tillväxten i Kina har bromsat in den senaste tiden. Läget är osäkert och en betydligt kraftigare inbromsning, med större spridningseffekter, är inte osannolik. Det skulle innebära negativa effekter för återhämtningen i världsekonomin.

Den expansiva penningpolitiken från centralbanker har medfört ökad efterfrågan på mer riskfyllda

tillgångar. Det har inneburit att priserna på finansiella tillgångar och fastigheter har ökat i de flesta länder. Den senaste tiden har värdepappersmarknader världen över uppvisat stor volatilitet, baserat på en oro för den globala tillväxten. Större och mer bestående fall i tillgångspriserna kan inte uteslutas, vilket även skulle påverka den reala ekonomin negativt.

Diagram 13 Börsutveckling



Källa: Datastream.

Geopolitisk oro i främst Mellanöstern och ökade terrorhot fortsätter att utgöra risker för den globala ekonomiska utvecklingen. De flyktingströmmar som konflikterna medför orsakar politiska spänningar, främst inom EU.

Inom EU utgör frågan om Storbritanniens fortsatta medlemskap i unionen en stor osäkerhet. Väljarundersökningarna inför den kommande folkomröstningen tyder på ett jämnt opinionsläge. Ett eventuellt brittiskt utträde skulle få stora konsekvenser på europeisk ekonomi.

Situationen i Grekland är fortsatt en osäkerhetsfaktor för den ekonomiska återhämtningen, trots nya stödpaket och besparingsprogram. Det politiska läget är oklart och det är långt ifrån säkert att besparingsprogrammen kommer att genomföras till fullo.

# Lägre nettolånebehov 2016

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på -3 miljarder kronor 2016. Det är en minskning med 35 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Minskningen beror främst på högre skatteinkomster. För 2017 beräknas nettolånebehovet bli 31 miljarder kronor, vilket är 16 miljarder kronor lägre än föregående prognos. Skatteinkomsterna har varit betydligt högre än prognos sedan oktober, vilket till en del beror på tillfälliga effekter. Utgifterna för migration bedöms bli lägre, men motverkas av ökade utgifter för biståndet.

Riksgälden räknar med att nettolånebehovet i år blir -3 miljarder kronor. Det är 35 miljarder kronor lägre än i föregående prognos som publicerades i oktober. Utfallet för skatteinkomsterna har varit betydligt starkare än väntat, både i slutet av 2015 och i januari 2016.

Ökningen i skatteinkomsterna bedöms till viss del vara relaterad till en starkare konjunktur och stigande bolagsvinster och kapitalvinster. Företag och privatpersoner bedöms även i viss utsträckning ha tidigarelagt sina inbetalningar jämfört med historiska betalningsmönster.

En inte oväsentlig del av skatteinbetalningarna bedöms vara av tillfällig karaktär, som inte kommer att återkomma löpande. Enskilda företag har betalat in mycket stora belopp i preliminär skatt. Alla inbetalningar på skattekonton, oavsett vad de avser, påverkar direkt statens budget och nettolånebehov samt statsskuldens storlek. Till den del medel på skattekonton inte utgör en skatteskuld kommer de att återbetalas.

Hur den slutliga taxeringen för 2015 och 2016 kommer att se ut blir känt först i december 2016 respektive december 2017. Först då går det att med säkerhet analysera fördelningen mellan olika skatteslag och vad de ökade inbetalningarna avser.

Utgifterna för migration beräknas minska med 7 miljarder kronor 2016 jämfört med föregående prognos. Riksgäldens prognos över antalet asylsökande ligger i stora drag i linje med det lägre av de scenarier som Migrationsverket publicerade den 4 februari 2016. Riksgälden gjorde i förra prognosen ett beräkningstekniskt antagande som innebar att biståndet skulle minska med 10 miljarder kronor. Regeringen har nu fastslagit en nivå för biståndet 2016 vilket gör att Riksgäldens prognos ökar med 7 miljarder kronor. Regeringen tidigarelade även utgifter för 2016 till 2015 för att minska trycket på de totala utgifterna i år.

**Tabell 1 Statens nettolånebehov**

Miljarder kronor	2015	2016	2017
<b>Primärt nettolånebehov</b>	<b>11</b>	<b>-3</b>	<b>23</b>
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	1	2	1
varav nettoutlåning, vidareutlåning	10	15	11
varav försäljningar statlig egendom	0	0	0
varav inkomster och utgifter exkl. försäljningar	0	-19	11
<b>Räntebetalningar</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>8</b>
<b>Nettolånebehov</b>	<b>33</b>	<b>-3</b>	<b>31</b>

För 2017 beräknar Riksgälden att nettolånebehovet blir 31 miljarder kronor. Ökningen från 2016 beror främst på att skatteinkomsterna inte väntas växa i samma takt som under 2016. Delvis beror detta på en något lägre tillväxttakt i ekonomin, men främst på att Riksgälden inte räknar med några ytterligare skatteinbetalningar av tillfällig karaktär. Samtidigt stiger utgifterna för räntor på statsskuden, migration, socialförsäkring och avgiften till EU. Sammantaget innebär det att de totala utgifterna beräknas växa snabbare än skatteinkomsterna.

Statsskuden beräknas uppgå till 1 422 miljarder kronor i slutet av 2016 och 1 444 miljarder kronor i slutet av 2017. Det motsvarar 33 procent av BNP för båda åren. Statsskuden redovisas närmare i avsnittet om upplåningen.

## Prognosförändringar i nettolånebehovet

Skatteinkomsterna för 2016 är uppreviderade med sammanlagt 29 miljarder kronor. En del av revideringen avser ökade inkomster från löneskatter, löpande bolagsskatt och även kapitalvinster från hushållen. Men den övervägande delen bedöms bland annat vara större engångsinbetalningar av bolagsskatt avseende tidigare år och tidigareläggningar av skatteinbetalningar samt rena placeringar av likviditet på skattekontot.

**Tabell 2 Största prognosförändringarna<sup>1</sup>**

Miljarder kronor	2016	2017
<b>Prognos oktober 2015</b>	<b>33</b>	<b>47</b>
Skatt	-29	-10
Arbetsmarknad	-1	-1
Socialförsäkring	-6	-2
Migration	-7	-10
Bistånd	7	7
Utdelningar	0	0
Räntor	-1	-2
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	-2	-3
Vidareutlåning	2	1
Övrigt	2	3
<b>Prognos februari 2016</b>	<b>-3</b>	<b>31</b>
Summa förändringar	-35	-16

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

Utfallet för skatteinkomsterna sedan föregående prognos, oktober till och med januari, blev 36 miljarder kronor högre än prognos. Av dessa avser 34 miljarder kronor kompletterande skattebetalningar, det vill säga skatt för tidigare år eller skatt som inte preliminärdebiterats.

**Tabell 3 Prognosavvikelser skatteinkomster oktober – januari, miljarder kronor**

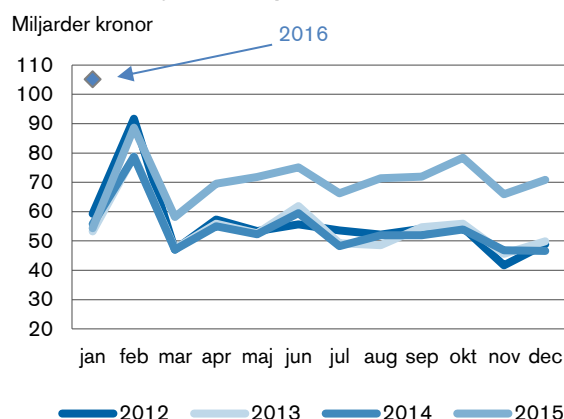
	Utfall	Prognos	Differens
Konsumtionsskatter	161,9	162,0	-0,1
Löneskatter, netto staten	62,9	63,9	-1,0
Företagsskatter	60,9	57,7	3,2
Kompletterande skatt	25,7	-8,4	34,2
Summa	311,4	275,2	36,3

### Högre kompletteringsbetalningar

De ökade kompletteringsbetalningarna kan till en del förklaras av att skattebetalningar tidigare läggs, men även av att skattekontot används för att placera likviditet.

En indikator på att skattekonton används för att placera likviditet är att antalet personer och företag som begärt utbetalningsspärrar på sina skattekonton har ökat det senaste året. Pengar på skattekontot betalas därmed inte ut med automatik, utan kvarstår på kontot. En ytterligare indikation är att saldona på skattekontona ökat kraftigt under 2015 och början av 2016, se diagram 1.

Under januari 2016 gjordes några enskilda större insättningar på skattekontot. Dessa belopp kommer troligtvis att debiteras som bolagsskatt avseende 2015 under februari, se avsnittet om företagsskatter.

**Diagram 1 Saldo på skattekonto, fysiska och juridiska personer**

Källa: Skatteverket.

**Tabell 4 Utvecklingstakter för skatteprognosen, löpande priser**

Procentuell förändring	2014	2015	2016	2017
Hushållens konsumtionsutgifter	4,6	3,6	3,6	3,9
Lönesumma	3,7	4,3	4,6	4,3
Taxerad förvärvsinkomst hushåll	3,2	4,6	4,8	4,3
Inkomsträntor inkl. utdelningar	10,9	-4,6	2,7	2,1
Avdrag för utgiftsräntor	-6,2	-8,8	2,4	5,8
Hushållens kapitalvinster, netto	31,6	7,1	-10,0	-9,5
Taxerad förvärvsinkomst företag	9,7	25,0	-5,8	5,0

Kompletteringsbetalningarna ökar också på grund av högre kapitalvinster för hushållen. Taxeringsutfallet för 2014 visade att kapitalvinsterna steg kraftigt jämfört med 2013. Ökningen förklaras främst av högre vinster vid försäljning av småhus och bostadsrätter. Riksgälden bedömer att kapitalvinsterna fortsatte att stiga även 2015, men i lägre takt. Under 2016 och framåt bedöms kapitalvinsterna successivt sjunka mot ett historiskt genomsnitt.

### Tillfälligt högre inkomster från företagsskatter

Statens inkomster från företagsskatter ökar kraftigt 2016. En enskild koncern har ökat sin debitering avseende inkomståret 2015 med drygt 15 miljarder kronor. Beloppet betalades in i januari 2016. Riksgälden har ingen ytterligare information om vad debiteringen avser, men bedömer att det rör sig om en engångsinbetalning. Därför påverkas inte prognosen framåt av den ökade debiteringen.

Bortsett från engångseffekter har Riksgäldens bedömning av företagets vinster, och därmed statens inkomster från bolagsskatt, reviderats upp något till följd av den starka tillväxten i svensk ekonomi. Konjunkturinstitutets barometer visar att företagen är optimistiska och att läget i näringslivet

är betydligt starkare än normalt. Den långsamma återhämtningen i den globala konjunkturen fortsätter dock att vara ett orosmoment för exportföretagen.

**Tabell 5 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos<sup>1</sup>**

	2016	2017
Löneskatter	-5	0
Konsumtionsskatter	0	-1
Företag	-17	-1
Kompletterande skatt	-7	-8
<b>Totalt</b>	<b>-29</b>	<b>-10</b>

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

### Något högre inkomster från löneskatter 2016

Löneskatterna ökar med 5 miljarder kronor i år och är oförändrade nästa år jämfört med föregående prognos. Den förbättrade konjunkturen gör att antalet arbetade timmar och lönesumman bedöms växa något snabbare än tidigare. Det påverkar löneskatterna främst i år eftersom årets utbetalningar av kommunalskatt redan är fastställda. Nästa år blir utbetalningarna av kommunalskatt högre, samtidigt som regleringen avseende 2015 också blir något högre än tidigare bedömning.

### Marginellt högre inkomster från konsumtionsskatter

Prognosen för konsumtionsskatterna är oförändrad för 2016, men för 2017 ökar de med 1 miljard kronor jämfört med förra prognosen. Utfallet för moms och punktskatter har utvecklats ungefär som väntat. De underliggande antagandena för exempelvis konsumtionens utveckling har endast ändrats marginellt.

### Utdelningarna på statens aktier minskar mellan åren

Bedömningen av statens inkomster från aktieutdelningar är i stora drag oförändrad jämfört med föregående prognos. Utdelningarna beräknas uppgå till 13 miljarder kronor 2016 för att därefter minska till 11 miljarder kronor 2017. Minskningen beror i huvudsak på att Akademiska Hus AB levererar in 2 miljarder kronor i extrautdelning under 2016. Totalt omfattar extrautdelningen 6,5 miljarder kronor, varav 4,5 miljarder kronor betalades in under 2015.

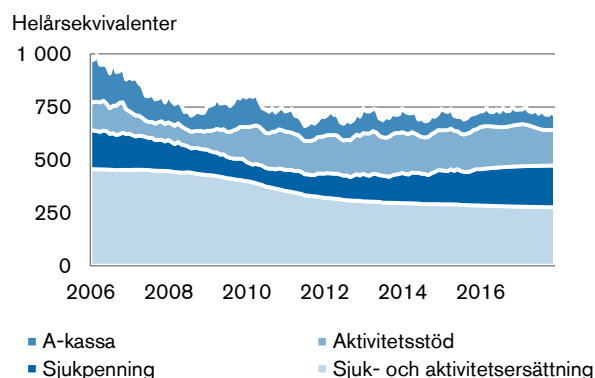
**Tabell 6 Utdelningar på statens aktier**

Miljarder kronor	2016	2017
Akademiska hus AB	3,5	1,5
LKAB	0,0	0,2
TeliaSonera AB	4,8	5,0
Vattenfall AB	0,0	0,0
Sveaskog AB	0,9	0,9
Övriga bolag	3,4	3,6
<b>Totalt</b>	<b>12,7</b>	<b>11,2</b>

### Efterskottsbetalning av assistansersättning minskar socialförsäkringsutgifterna i år

Från 1 oktober 2016 inför Försäkringskassan efterskottsbetalning av assistansersättningen. Det innebär att ersättning för assistans som utförts i oktober, och som med det gamla systemet skulle betalats ut samma månad, nu i stället kommer att betalas ut under november och december. Regeländringen ger upphov till en förskjutning i betalningarna som bedöms minska utgifterna med drygt 3 miljarder kronor 2016.

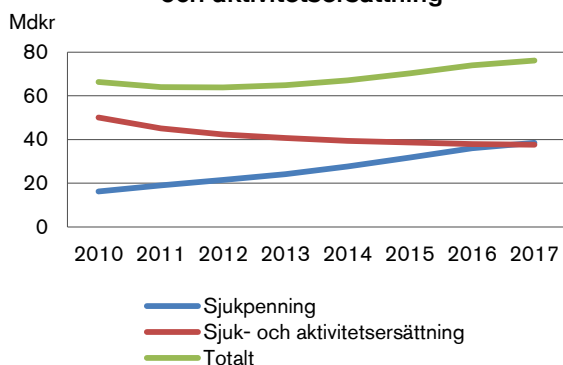
**Diagram 2 Volymen i transfereringssystemen för arbetsmarknad och ohälsa**



Även utgifterna för sjukpenning väntas bli något lägre än i föregående prognos. Det beror på att inflödet av nya sjukfall under de sista månaderna 2015 blev lägre än förväntat enligt Försäkringskassan. Det något lägre utfallet påverkar även prognosen för 2016 och 2017.

Trots nedrevideringen ökar sjukpenningutgifterna kraftigt kommande år, vilket framgår av diagram 3. Ökningen har i viss mån motverkats av fallande utgifter för sjuk- och aktivitetsersättning.

**Diagram 3 Utgifter för sjukpenning och sjuk- och aktivitetsersättning**



Källa: Försäkringskassan och egna beräkningar.

### Sjunkande arbetslöshet ger lägre arbetsmarknadsutgifter

Arbetslösheten föll tillbaka under förra året och väntas fortsätta att minska i år och nästa år. Det medför att utgifterna för arbetsmarknadspolitiken har reviderats ner med 1 miljard kronor per år 2016 och 2017.

### Minskade utgifter för migration

Utgifterna för migration minskar med 7 miljarder kronor 2016 och 10 miljarder kronor 2017 jämfört med föregående prognos. Riksgälden har gjort en bedömning som ligger ungefär i linje med det lägre scenariot för antalet asylsökande som Migrationsverket publicerade den 4 februari i år. Antalet asylsökande har successivt minskat från de mycket höga nivåerna i höstas. I dagsläget ansöker cirka 100 personer per dag om asyl i Sverige, vilket kan jämföras med över 1000 personer om dagen för bara några månader sedan. Utvecklingen kan bland annat förklaras av de gränskontroller med krav på ID-handling för att passera in i Sverige som införts. Därutöver har stramare regler för asyl- och anhörighetsinvandring aviserats.

Osäkerheten om hur många personer som kommer att söka asyl är dock fortfarande stor. Behovet av att fly från konfliktområden har inte minskat. Till stor del kommer antalet asylsökande att bero på hur man på europeisk nivå kommer att möta utmaningarna. Antalet asylsökande kan bli betydligt större än prognostiserat, men också mindre.

Nivån för utgifterna har hittills i år varit något lägre än väntat. Eftersom ökningen jämfört med 2015 är mycket stor är det dock osäkert hur utgifterna

kommer att fördela sig över året. Det blir en viss eftersläpning i utgifterna då kommunerna begär ersättning från Migrationsverket med en viss fördröjning.

### Biståndet ökar

Riksgälden räknar med att utbetalningarna från Sida ökar med 7 miljarder kronor både 2016 och 2017 jämfört med förra prognosen. Det är en följd av att Riksgälden gjorde ett beräkningstekniskt antagande i förra prognosen att utgifterna för bistånd skulle minska. Nu har de förutsättningarna ändrats och beräkningen justerats.

Vissa utgifter för flyktingmottagningen avräknas mot utgifterna för internationellt bistånd i enlighet med OECD:s biståndskommittés riktlinjer. Det medför att statens totala utgifter för migration och bistånd till viss del har kunnat hållas tillbaka när antalet flyktingar ökat. Riksgälden antog att det regelverk som finns för avräkningen för flyktingmottagning skulle fortsätta att tillämpas på samma sätt som tidigare. Det innebär ett antagande om betydande besparingar inom biståndet.

Regeringen har nu föreslagit en viss minskning av biståndet, men inte alls lika stor som den Riksgälden räknade med.

### Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. beräknas bli knappt 17 miljarder kronor 2016 och 12 miljarder kronor 2017. Under prognosperioden består nettoutlåningen till stor del av valutakurs-effekter i samband med refinansiering av lån som tagits upp för Riksbankens räkning.

Nettoutlåningen, exklusive vidareutlåning, minskar jämfört med föregående prognos. Det beror främst på införandet av nya regler för hantering av banker i kris. De nya reglerna innebär att en resolutions-reserv skapas för att täcka utgifter för krisåtgärder. Bankerna finansierar reserven genom att betala en resolutionsavgift som ersätter den stabilitetsavgift som hittills betalats till den befintliga stabilitetsfonden. Den nya resolutionsavgiften är högre än stabilitetsavgiften. Eftersom resolutions-reservens medel ska placeras på konto i Riksgälden, på samma sätt som stabilitetsfondens gör i dag, innebär det högre avgiftsuttaget att nettoutlåningen minskar.



## Nettolånebehovets förändring mellan åren

Tabellen visar hur nettolånebehovet förändras mellan åren 2013 till 2017 och hur olika delar i nettolånebehovet påverkar förändringen.

Nettolånebehovet minskar med 35 miljarder kronor mellan 2015 och 2016. Skatteinkomsterna ökar med 88 miljarder kronor mellan åren. Det beror delvis på skattehöjningar och tillfälliga effekter, men också på en stark inhemsk konjunktur. Därutöver minskar räntebetalningarna på statsskulden med 21 miljarder kronor mellan åren.

De flesta utgifter fortsätter att öka med undantag för EU-avgiften där Sverige väntas få en rabatt 2016. Utgiftsökningarna beror till stor del på ökade utgifter för migration och socialförsäkring, men även på beslut i budgetpropositionen för 2016.

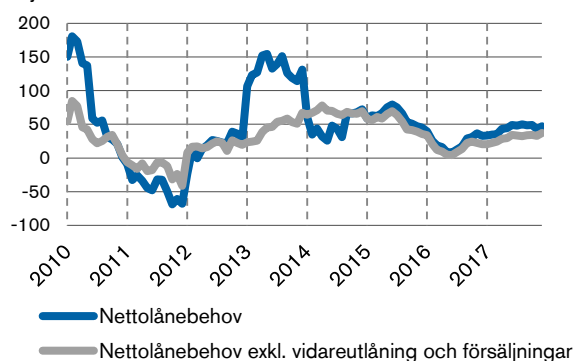
Mellan 2016 och 2017 ökar nettolånebehovet med 34 miljarder kronor. Skatteinkomsterna växer betydligt långsammare, samtidigt som utgifterna ökar snabbare, främst på grund av

att utgifterna för migration fortsätter att stiga. Därutöver ökar utgifterna för räntor på statsskulden och EU-avgiften från tillfälligt mycket låga nivåer 2016.

Miljarder kronor	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Nettolånebehov, nivå</b>	<b>131</b>	<b>72</b>	<b>33</b>	<b>-3</b>	<b>31</b>
Förändring från föregående år	106	-59	-40	-35	34
Varav:					
Skatter	14	-26	-66	-88	-16
Statsbidrag till kommuner	4	5	-3	2	2
Arbetsmarknad	5	1	0	0	2
Socialförsäkring	2	7	6	6	9
Migration och bistånd	3	4	9	22	11
Försäljning av statliga tillgångar	-21	21	0	0	0
Utdelningar	1	8	-7	7	2
EU-avgift	1	5	-4	-5	7
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	-4	29	-19	1	0
Vidareutlåning	101	-104	7	5	-4
Räntor på statsskulden	-11	-13	18	-21	7
Övrigt	11	6	19	37	15

Diagram 4 Nettolånebehov, 12-månaderstal

Miljarder kronor



### Fortsatt låga räntebetalningar på statsskulden

Statens räntebetalningar beräknas bli 0,2 miljarder kronor 2016 och 7,7 miljarder kronor 2017.

För i år har räntebetalningarna reviderats ner med omkring 1 miljard kronor. Det förklaras främst av högre prognostiserade valutakursvinster på skulden i utländsk valuta.

För nästa år har statens räntebetalningar reviderats ner med omkring 2 miljarder kronor. Det förklaras främst av lägre kupongbetalningar på nominella statsobligationer, samt lägre inflationskompensation i samband med att SGB IL 3107 förfaller i juni 2017.

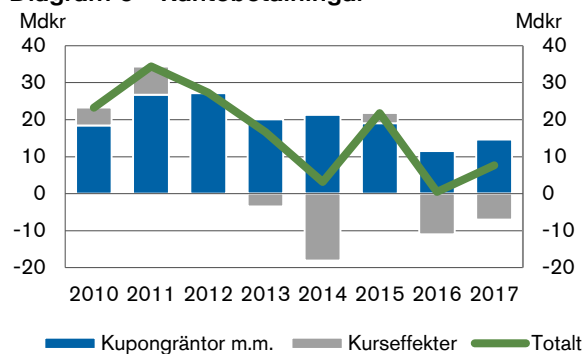
Tabell 7 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2016	2017
Ränta på lån i svenska kronor	3,8	9,3
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,1	0,0
Realiserade valutadifferenser	-3,5	-1,6
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>0,2</b>	<b>7,7</b>

Riksgälden räknar med att räntebetalningarna minskar med omkring 21 miljarder kronor mellan 2015 och 2016. Det beror huvudsakligen på att kurseffekterna väntas bli något gynnsammare i år jämfört med förra året. Under 2015 belastades räntebetalningarna bland annat med valutakursförluster i schweizerfranc som uppgick till omkring 5 miljarder kronor. Detta till följd av den schweiziska

centralbankens (SNB:s) oväntade beslut att överge golvet mot euron i januari 2015. Därutöver realiserade Riksgälden valutakursförluster mot den amerikanska dollarn och det brittiska pundet under första halvåret 2015.

**Diagram 5 Räntebetalningar<sup>1</sup>**



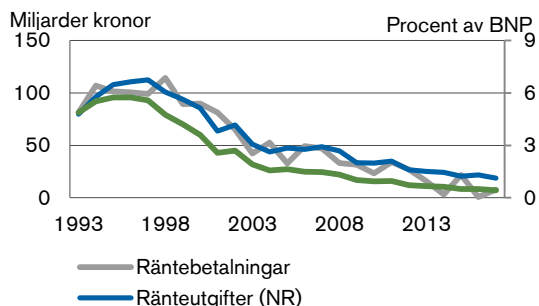
<sup>1</sup> Kurseffekter ingår över/underkurser vid emission, kursvinster/förluster i samband med byten/låterköp samt realiserade valutakursvinster/förluster

Vid sidan av valutakursförlusterna betalade Riksgälden även ut cirka 5 miljarder kronor i upplupen inflationskompensation i samband med att realobligationen SGB IL 3105 förföll 2015. Någon motsvarande betalning äger inte rum under 2016.

Under 2017 ökar räntebetalningarna jämfört med i år. En förklaring till detta är bland annat den inflationskompensation som Riksgälden betalar ut i samband med förfallet av SGB IL 3107. Därutöver bidrar även lägre prognostiserade valutakursvinster samt lägre överkurser vid emission.

Det låga ränteläget och sjunkande statsskuld har inneburit att statens ränteutgifter har fallit sedan början på 2000-talet, både i nivå och som andel av BNP, se diagram 6.

**Diagram 6 Statens räntebetalningar samt ränteutgifter enligt NR, löpande priser**



Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av

Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 29 januari.

**Tabell 8 Stoppkurser räntor, procent**

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

**Tabell 9 Stoppkurser valutor**

Spotkurser	2016-01-29
SEK/EUR	9,28
SEK/USD	8,57
SEK/CHF	8,78
SEK/JPY	0,07
SEK/GBP	12,16
SEK/CAD	6,09

## Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten blir -0,4 procent i förhållande till BNP 2016 och -0,7 procent 2017. Mellan 2014 och 2015 förbättras sparandet med cirka 1,2 procentenheter. Därefter försämras sparandet något, vilket bland annat förklaras av att statens utgifter ökar i snabbare takt än tidigare.

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.

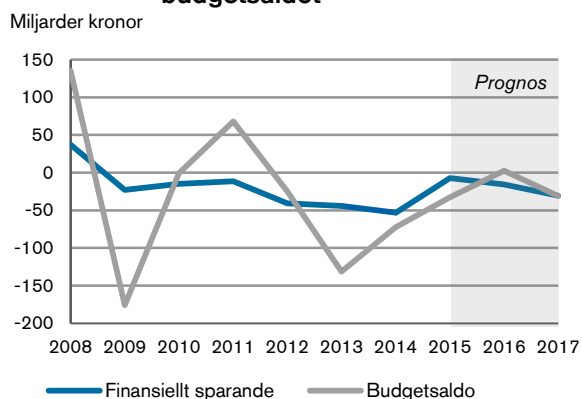
**Tabell 10 Statens finansiella sparande**

Miljarder kronor	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Budgetsaldo</b>	-131	-72	-33	3	-31
<b>Justeringsposter</b>	87	19	26	-18	1
Försäljning av aktiebolag	-21	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	99	13	17	26	22
Periodiseringar mm.	9	6	9	-44	-21
<b>Finansiellt sparande</b>	-44	-53	-7	-16	-30
<b>Procent av BNP</b>	-1,2	-1,4	-0,2	-0,4	-0,7

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.

**Diagram 7 Statens finansiella sparande och budgetsaldot**



## Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser från februari 2016 till och med december 2016.

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

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

**Tabell 11 Statens nettolånebehov per månad**

	Primärt låne- behov ex. nettoutlåning	Netto- utlåning	Räntor på stats- skulden	Nettolåne- behov
feb-16	-42,3	-2,0	-3,1	-47,4
mar-16	-3,1	-1,0	2,1	-2,0
apr-16	-9,1	-2,1	-2,8	-14,0
maj-16	-32,1	-1,2	-0,4	-33,7
jun-16	36,5	-4,8	2,6	34,4
jul-16	7,7	-3,9	-0,1	3,8
aug-16	-17,7	-3,6	0,8	-20,5
sep-16	8,2	0,8	-2,1	6,9
okt-16	11,9	-5,7	-3,0	3,1
nov-16	-18,4	6,0	1,7	-10,7
dec-16	53,2	35,5	5,4	94,1





## 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

För 2016 prognostiserar Riksgälden ett betydligt lägre nettolånebehov än övriga prognosmakare. Det förklaras huvudsakligen av högre skatteinkomster, som till viss del bedöms vara av tillfällig karaktär (se sid 9). Eftersom de övriga prognosmakarna publicerade sina prognoser sent under 2015 har de inte haft möjlighet att väga in dessa inkomster.

För 2017 är bilden mer samstämmig där samtliga myndigheter, utom regeringen, räknar med att nettolånebehovet ska öka mellan åren.

Miljarder kronor	Riksgälden (24 feb)		Regeringen (21 sept)		KI (21 dec)		ESV (18 dec)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Nettolånebehov	-3	31	33	10	36	49	25	27
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-5	-5	0	0	0	0
<b>Justerat nettolånebehov</b>	<b>-3</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>15</b>	<b>36</b>	<b>49</b>	<b>25</b>	<b>27</b>

# Mindre upplåning i utländsk valuta

Obligationsupplåningen i utländsk valuta och upplåningen i statsskuldväxlar minskar jämfört med föregående prognos till följd av det lägre nettolånebehovet i år och nästa år. Den planerade emissionsvolymen i statsobligationer ligger kvar på 88 miljarder kronor per år 2016 och 2017. Även emissionsvolymen i realobligationer är oförändrad.

## Lägre upplåningsbehov

Riksgälden har till uppgift att låna för att täcka underskott i statens budget men också för att finansiera förfallande lån och återköp i byten. Det totala upplåningsbehovet brutto beräknas till 392 miljarder kronor 2016, vilket är en minskning med 44 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Minskningen beror främst på att nettolånebehovet väntas bli lägre än vad Riksgälden räknade med i oktober. Till det kommer några faktorer som ytterligare minskar upplåningsbehovet, såsom prognosen för säkerheter, mindre återköp av realobligationer i byten och mindre refinansieringsbehov på penningmarknaden.

Tabell 1 visar det totala upplåningsbehovet brutto för prognosperioden.

**Tabell 1** Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2015	2016	2017
<b>Nettolånebehov</b>	<b>33</b>	<b>-3</b>	<b>31</b>
Affärsdagsjustering mm <sup>1</sup>	0	2	0
Privatmarknad & säkerheter, netto <sup>2</sup>	31	4	8
<b>Förfall penningmarknad<sup>3</sup></b>	<b>256</b>	<b>284</b>	<b>226</b>
Statsskuldväxlar	88	141	120
Commercial paper	124	87	52
Likviditetsförvaltningsinstrument	44	56	54
<b>Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad</b>	<b>160</b>	<b>104</b>	<b>152</b>
Statsobligationer	75	55	69
Realobligationer	31	0	22
Obligationer i utländsk valuta	54	49	62
<b>Totalt upplåningsbehov, brutto<sup>4</sup></b>	<b>479</b>	<b>392</b>	<b>417</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.

<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.

Nästa år minskar upplåningsbehovet med 31 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Minskningen beror på lägre nettolånebehov och på ett mindre belopp att refinansiera på penningmarknaden.

Riksgälden hanterar det lägre upplåningsbehovet under prognosperioden genom att låna mindre i obligationer i utländsk valuta samt dra ned emissionsvolymerna i statsskuldväxlar. Även upplåningen i likviditetsförvaltningsinstrument minskar.

Tabell 2 visar hur upplåningen fördelas på olika instrument. Beloppen inom parentes anger upplåningen enligt oktoberprognosen.

**Tabell 2** Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2015	2016	2017
	utfall	feb (okt)	feb (okt)
<b>Upplåning penningmarknad<sup>1</sup></b>	<b>284</b>	<b>226 (238)</b>	<b>244 (267)</b>
Statsskuldväxlar	141	120 (135)	130 (135)
Commercial paper	87	52 (40)	65 (65)
statens egen del	78	40 (40)	65 (65)
vidareutl. till Riksbanken	9	12 (0)	0 (0)
Likviditetsförvaltningsinstr.	56	54 (63)	49 (67)
<b>Upplåning kapitalmarknad</b>	<b>194</b>	<b>166 (198)</b>	<b>173 (181)</b>
Statsobligationer	86	88 (88)	88 (88)
Realobligationer	17	18 (18)	18 (18)
Obligationer i utländsk valuta	91	60 (92)	67 (75)
statens egen del	38	0 (22)	0 (20)
vidareutl. till Riksbanken	53	60 (70)	67 (55)
<b>Total upplåning</b>	<b>479</b>	<b>392 (436)</b>	<b>417 (448)</b>

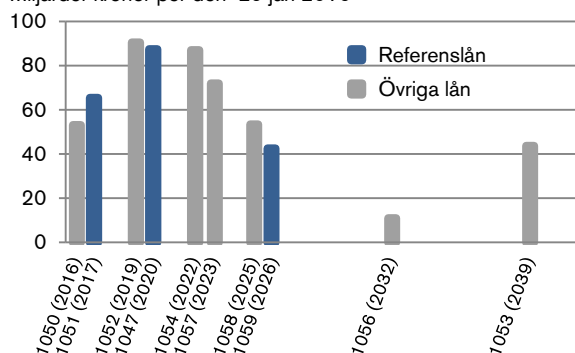
<sup>1</sup> Utestående stock per den sista december.

Upplåningen i statsobligationer ligger kvar på 4 miljarder kronor per auktionstillfälle under hela prognosperioden, det vill säga fram till och med december 2017. Upplåningen i statsskuldväxlar planeras till 15 miljarder kronor per auktion, undantaget några emissioner på 17,5 miljarder kronor i perioder med stora lånebehov. Emissionsvolymen av realobligationer är oförändrad under prognosperioden med 18 miljarder kronor per år.

Vidareutlåningen till Riksbanken beräknas öka marginellt under 2016 i kronor räknat eftersom kronan har försvagats mot den amerikanska dollarn sedan oktober. Vidareutlåningen ökar 2017 till följd av upplåning i commercial paper 2016 som refinansieras med obligationer i utländsk valuta året efter.

**Diagram 1 Utestående statsobligationer**

Miljarder kronor per den 29 jan 2016



## Oförändrad volym i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer är oförändrad på 88 miljarder kronor i år och 2017. Auktionsvolymen per auktion förblir 4 miljarder kronor under hela prognosperioden.

Under fjolåret delade Riksgälden vid huvuddelen av emissionstillfällena emissionsvolymen mellan två olika löptider för att möta efterfrågan i olika segment. Detta tillvägagångssätt mottogs väl av marknaden och kan bli ett vanligt inslag även i emissionerna framöver.

I huvudsak lånar Riksgälden på tio respektive fem års löptid. Tyngdpunkten ligger i det tioåriga segmentet. Även emissioner i tvååriga obligationer förekommer. Samtidigt kommer enstaka emissioner att göras i andra löptider om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten.

Det kan också bli aktuellt med enstaka emissioner i den befintliga 23-åriga obligationen SGB 1053 liksom i den 16-åriga obligationen SGB 1056 när det finns efterfrågan på långa obligationer.

Under andra halvåret i år planerar Riksgälden att introducera en ny tioårig statsobligation. Denna obligation blir referenslån i den elektroniska interbankmarknaden i mars 2017. I vanlig ordning kommer Riksgälden att erbjuda byten till den nya obligationen i anslutning till introduktionen samt innan obligationen blir referenslån.

Riksgälden planerar att ge ut en ny tioårig statsobligation även under 2017.

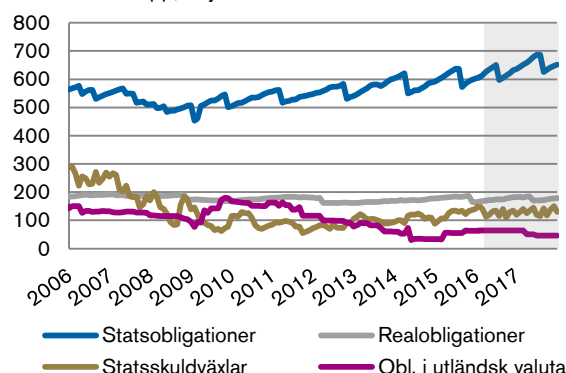
**Tabell 3 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden**

Bytesdatum (IMM-datum) <sup>1</sup>	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1051	1047	1059
16 mar 2016	1052		
15 jun 2016		1054	

<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. Datumerna i tabellen för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt fredagen före IMM-datum.

**Diagram 2 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.

Diagram 2 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. Svängningar i lånebehovet hanteras i första hand genom att anpassa upplåningen i utländsk valuta och i viss mån i statsskuldväxlar.

**Tabell 4 Viktiga händelser 2016**

Datum	Tid	Aktivitet
21 apr	09.30	Information om byten från SGB IL 3107
20–23 maj	11.00	Byten från SGB IL 3107
15 jun	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2016:2
19 okt	09.30	Information om byten till SGB 1060
26 okt	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2016:3
16 nov	11.00	Introduktion av SGB 1060
17–22 nov	11.00	Byten till SGB 1060



## Riksbankens köp av statsobligationer

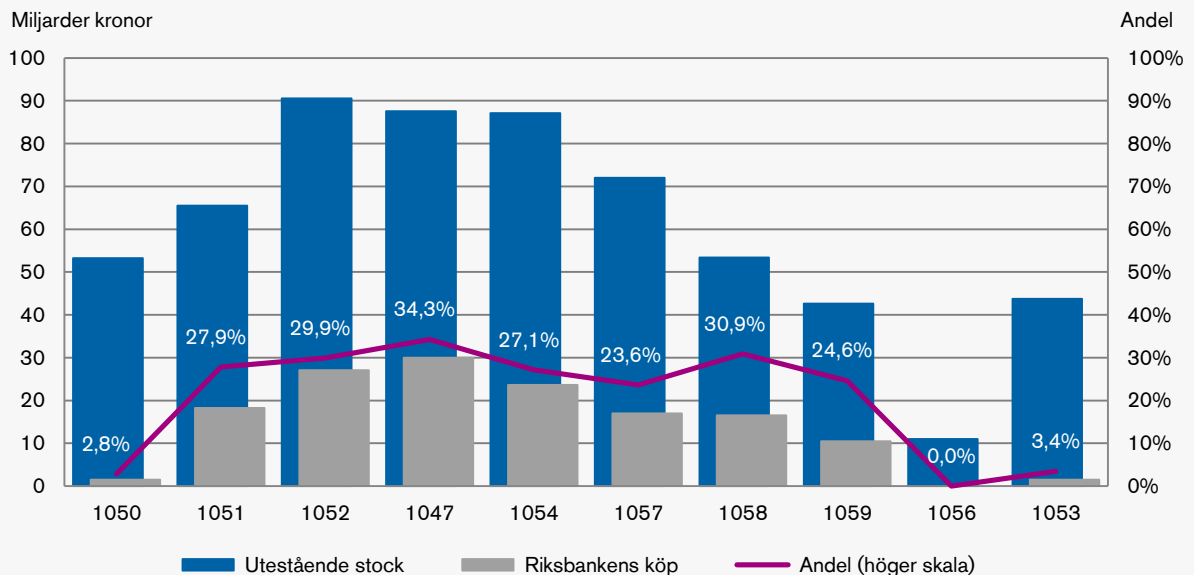
Under 2015 köpte Riksbanken nominella statsobligationer i syfte att pressa ned det allmänna ränteläget, vilket i sin tur ska bidra till att höja inflationen.

Riksbanken köpte obligationer till ett nominellt värde av 135 miljarder kronor, vilket motsvarar 22,4 procent av den utestående stocken av nominella statsobligationer. Under 2016 avser Riksbanken köpa obligationer för ytterligare 65 miljarder kronor och förväntas i juni 2016 inneha en tredjedel av den utestående stocken.

Riksgälden finansierar statens underskott och förvaltar statsskulden. Riksbankens köp av statsobligationer förändrar vare sig statens finansieringsbehov eller inriktningen på förvaltningen av statsskulden.

Riksbankens köp förändrar däremot storleken på den utestående stock av obligationer som aktivt handlas på marknaden. Det kan därför inte utslutas att likviditeten på obligationsmarknaden försämras som en följd av att Riksbanken köper statsobligationer.

Diagram Utestående statsobligationer och Riksbankens köp per den 2016-01-29



### Auktionsvolymen i statsskuldväxlar minskar

I planeringen ligger en genomsnittlig auktionsvolym av statsskuldväxlar på 15 miljarder kronor för hela prognosperioden. Riksgälden planerar att emittera 17,5 miljarder kronor vid enstaka tillfällen när upplåningsbehovet är stort.

Stocken beräknas vara omkring 120 miljarder kronor i december 2016 och sedan växa till 130 miljarder kronor i slutet av 2017. Det är lägre än i förra prognosen. I genomsnitt väntas stocken av

statsskuldväxlar vara omkring 130 miljarder kronor under 2016 och 2017.

Riksgäldens ambition är liksom tidigare att stocken av statsskuldväxlar ska växa på sikt. Om efterfrågan är tillräckligt stor kan växelupplåningen komma att öka igen längre fram. Frågan om vad som kan göras för att marknaden ska fungera bättre kvarstår och Riksgälden fortsätter att välkomna synpunkter.



## 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.

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 auktions-tillfället. 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).

### Upplåning i commercial paper<sup>1</sup>

Upplåningen i commercial paper för statens egen räkning är oförändrad jämfört med föregående prognos. I slutet av 2016 och 2017 beräknas stocken uppgå till 40 respektive 65 miljarder kronor.

För Riksbankens räkning ökar upplåningen i commercial paper från 0 till 12 miljarder kronor 2016 jämfört med oktoberprognosen, eftersom en förfallande obligation ersätts med commercial paper över årsskiftet.

### Något större volym av ränteswappar 2017

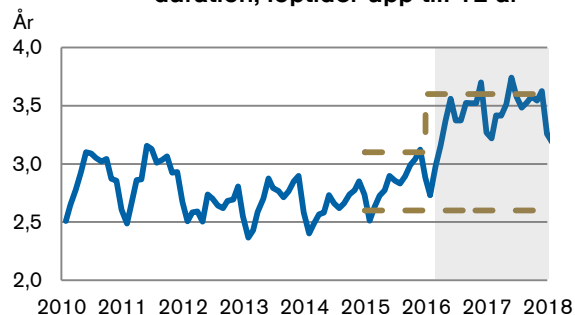
Volymen av ränteswappar ökar från 5 miljarder kronor till 10 miljarder kronor 2017 jämfört med prognosen från i oktober.

Riksgälden använder ränteswappar för att förkorta durationen i statsskulden. Till följd av det lägre upplåningsbehovet minskar upplåning till rörlig ränta, vilket gör att durationen i den nominella kronskulden blir längre. Swappvolymen behöver därför öka något för att durationen inte ska bli för lång.

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

Enligt riktlinjerna ska durationen i den nominella kronskulden styras mot en nivå inom intervallet 2,6 och 3,6 år.

Diagram 3 Den nominella kronskuldens duration, löptider upp till 12 år



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 avvika från den planerade volymen.

En del av den utestående valutaexponeringen i statsskulden har skapats genom att Riksgälden tidigare swappade upplåning i kronor till utländsk valuta med hjälp av så kallade basswappar. Enligt riktlinjerna för statsskuldens förvaltning ska valutaexponeringen i statsskulden gradvis minska. Det innebär att Riksgälden inte planerar några basswappar i syfte att skapa exponering i utländsk valuta.

Tabell 5 Förändring av utestående swappar

Miljarder kronor	2 015 Utfall	2016		2017	
		feb	(okt)	feb	(okt)
Ränteswappar i kronor <sup>1</sup>	13	5	(5)	10	(5)
Ränteswappar, kronor och utländska valutor <sup>2</sup>	0	0	(0)	0	(0)
<b>Swappar totalt</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>(5)</b>	<b>10</b>	<b>(5)</b>
Swappar, förfall	28	38	(38)	39	(39)
<b>Swappar, nettoförändring</b>	<b>-15</b>	<b>-33</b>	<b>-(33)</b>	<b>-29</b>	<b>-(34)</b>

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

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

Under 2016 och 2017 minskar den utestående stocken av swappar med 33 respektive 29 miljarder kronor, se tabell 5. 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 swapprentan är högre än den fasta räntan i statsobligationen. Riksgälden betalar därför 3M Stibor med ett avdrag som motsvarar skillnaden mellan swapp- och obligationsräntan.

## Oförändrad volym i realobligationer

Upplåningen i realobligationer är oförändrad från föregående prognos. Den planerade årsvolymen är 18 miljarder kronor för både 2016 och 2017. Emissionsvolymen ligger kvar på 1 miljard kronor per auktion under hela prognosperioden.

Under 2016 emitterar Riksgälden i första hand i det tioåriga segmentet, det vill säga SGB IL 3109 och SGB IL 3112 (se nedan) tillsammans med den fyraåriga obligationen SGB IL 3110. Även andra realobligationer kan bli aktuella för emission beroende på efterfrågeläget i marknaden.

Riksgäldens långsiktiga ambition är att öka antalet löptider och därmed undvika alltför stora volymkoncentrationer så att inga enskilda obligationer överstiger 30 procent av realobligationsindex, se nedan.

### Nästa tioåriga realobligation introduceras 2017

I februari introducerade Riksgälden en tioårig realobligation, SGB IL 3112. Nästa tioåriga realobligation planerar Riksgälden att introducera under 2017.

## Åtgärder för minskad utestående volym i SGB IL 3104

Andelen av realobligationsindex för SGB IL 3104 är för närvarande drygt 31 procent. Detta skapar problem för investerare som följer index och inte har möjlighet att allokera mer än 30 procent i en enskild utgåva enligt gällande placeringsregler. Riksgälden har vidtagit åtgärder i syfte att minska den utestående volymen i realobligationen, främst genom att erbjuda byten. Intresset för att delta i bytesauktionerna har dock hittills varit mycket begränsat.

Sedan en tid tillbaka tillämpar Riksgälden också en mindre restriktiv prissättning i den löpande bytesfaciliteten när återförsäljare gör inbyte av SGB IL 3104 mot andra realobligationer. Denna princip för prissättningen fortsätter att gälla fram till den sista juni i år.

När den kortaste realobligationen SGB IL 3107 faller ur index den 1 juni i år ökar vikten för SGB IL 3104. Riksgälden överväger därför att erbjuda ytterligare byten innan det sker.

En tänkbar möjlighet är att genomföra en bytesauktion med en given minimivolym av SGB IL 3104. Bytena skulle i så fall endast genomföras om den totala budvolymen är så stor att indexvikten med viss marginal kommer ner under 30 procent. Riksgälden kommer att undersöka intresset för en sådan auktion under våren och tar gärna emot synpunkter på den tekniska utformningen.

### Inbyten av SGB IL 3107 i maj

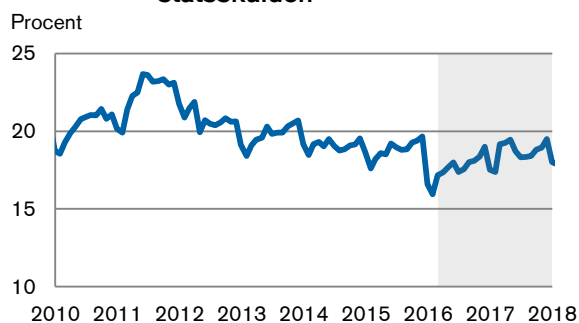
SGB IL 3107, med förfall 2017, är aktuell för inbyten i maj i år. Syftet med bytena är att minska den utestående stocken då obligationen närmar sig förfall och på så sätt minska återinvesteringsrisken för investerare. I dessa byten är den fyraåriga realobligationen SGB IL 3110 en naturlig byteskandidat även om andra realobligationer kan komma ifråga.

Riksgälden har haft som policy att låta 25 miljarder kronor av en realobligation gå till förfall. Erfarenheten från SGB IL 3105 visade att 25 miljarder kronor kan vara en för stor volym för marknaden att hantera i en kort realobligation. Därför erbjuder Riksgälden inbyten av SGB IL 3107 så att en mindre volym återstår när obligationen har ett år kvar till förfall. I denna prognos har Riksgälden räknat med byten för cirka 5 miljarder kronor av SGB IL 3107, vilket innebär

att volymen minskar till cirka 17 miljarder, men det kan bli aktuellt med en något större inbytesvolym.

Efter den 1 juni 2016 när SGB IL 3107 blir kortare än ett år kommer Riksgälden inte längre erbjuda byten av detta lån. På samma sätt som tidigare tillhandahåller Riksgälden i stället en restriktiv återköpsfacilitet, där eventuella återköp görs mot en premie eftersom det inte handlar om något reguljärt återköpserbjudande.

**Diagram 4 Realskuldens andel av statsskuden<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Realskuldens ska långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skuden. För valutaskuden finns inte längre något andelsmål.

## Minskad upplåning i obligationer i utländsk valuta

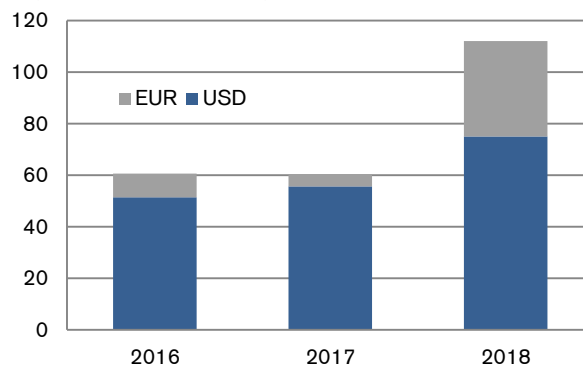
Till följd av lägre lånebehov räknar Riksgälden med att endast ge ut obligationer i utländsk valuta för Riksbankens räkning såväl i år som nästa år. Den tidigare planerade upplåningen i obligationer i utländsk valuta utöver finansiering av vidareutlåning uteblir alltså. Det innebär en minskning jämfört med föregående prognos med 22 miljarder kronor under 2016, och 20 miljarder kronor under 2017.

Upplåningen för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken 2016 väntas bli 60 miljarder kronor vilket är 10 miljarder kronor lägre än i oktoberprognosen. Minskningen beror på att ett obligationslån flyttas till 2017 och tillfälligt ersätts med commercial paper.

Under 2017 räknar Riksgälden med att låna motsvarande 67 miljarder kronor, vilket utgör refinansiering av förfallande lån till Riksbanken. Att volymen är 13 miljarder kronor högre än i föregående prognos beror främst på obligationslånet som flyttas från föregående år men också på valutakurseffekter.

**Diagram 5 Förfalloprofil för obligationer i utländsk valuta**

Miljarder kronor per den 29 jan 2016



## Vidareutlåning

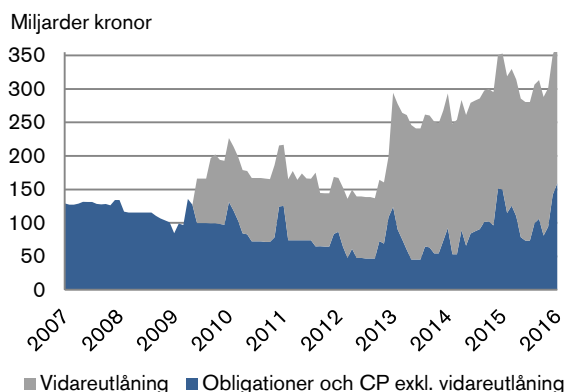
De utbetalningar som Riksgälden gör i samband med utlåning till stater, myndigheter och statliga företag hanteras som övriga betalningar inom staten.

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 löptidsmätt inte påverkas.

### Vidareutlåning till Riksbanken

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick den 29 januari till 245 miljarder kronor. Att volymen har ökat sedan föregående rapport beror på att kronan har försvagats något mot den amerikanska dollarn. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen i utländsk valuta består under prognosperioden. Riksgäldens upplåning i marknaden för svenska kronor påverkas inte eftersom finansieringen sker i utländsk valuta, se faktaruta om vidareutlåningen.

**Diagram 6 Utestående lån i utländsk valuta**

Upplåningen koncentreras till större benchmarklån på kapitalmarknaden med löptider på upp till fem år. Val av valuta och löptid baseras på Riksbankens önskemål samt marknadsförutsättningarna. Diagram 6 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för statens egen del.

## Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

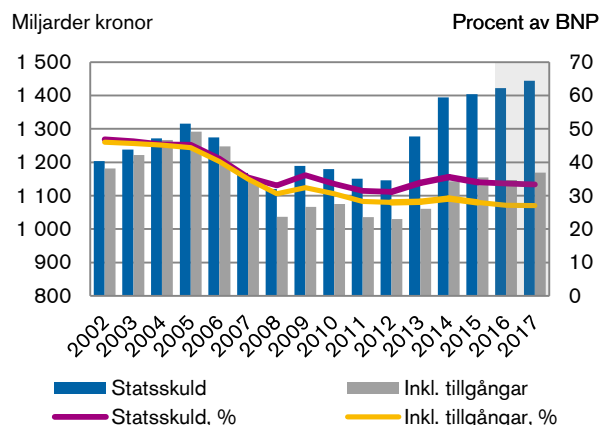
Tabell 6 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument. Positiv nettoupplåning innebär att den emitterade volymen är större än den som förfaller eller köps tillbaka i byten.

**Tabell 6 Nettoupplåning per kalenderår**

Miljarder kronor	2015	2016	2017
Nettolånebehov	33	-3	31
Affärsgajsjustering mm <sup>1</sup>	0	2	0
<b>Nettoupplåning och affärsgajsjustering m.m.</b>	<b>32</b>	<b>-1</b>	<b>31</b>
<b>Privatmarknad, säkerheter m.m., netto</b>	<b>-31</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>
<b>Penningmarknad, netto</b>	<b>29</b>	<b>-58</b>	<b>18</b>
Statsskuldväxlar	53	-21	10
Commercial paper	-37	-35	13
Likviditetsförvaltningsinstrument	12	-2	-6
<b>Kapitalmarknad, netto</b>	<b>35</b>	<b>62</b>	<b>21</b>
Statsobligationer	11	33	19
Reala statsobligationer	-14	18	-4
Obligationer i utländsk valuta	37	11	6
<b>Nettoupplåning</b>	<b>32</b>	<b>-1</b>	<b>31</b>

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

Vid slutet av 2017 beräknas statsskulden uppgå till 1 444 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 33 procent. Diagram 7 och tabell 7 visar hur statsskulden utvecklas.

**Diagram 7 Statsskuldens utveckling**

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 räknas inte Riksgäldens tillgångar på penningmarknaden (förvaltningstillgångar) av. Tillgångarna är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån.

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 27 procent av BNP i slutet av 2017.

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 7 Nettouplåning och statsskulden**

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nettolånebehov	1	-68	25	131	72	33	-3	31
Affärdsdagsjustering mm <sup>1</sup>	25	23	-17	0	-4	0	2	0
<b>Nettouplåning och affärdsdagsjustering m.m.</b>	<b>26</b>	<b>-45</b>	<b>8</b>	<b>131</b>	<b>68</b>	<b>32</b>	<b>-1</b>	<b>31</b>
<b>A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar</b>	<b>1 158</b>	<b>1 113</b>	<b>1 121</b>	<b>1 253</b>	<b>1 321</b>	<b>1 353</b>	<b>1 352</b>	<b>1 384</b>
Inflationskompensation	31	34	31	29	25	19	22	23
Valutakurseffekter	-28	-21	-29	-19	30	29	23	13
<b>B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation</b>	<b>1 161</b>	<b>1 126</b>	<b>1 123</b>	<b>1 262</b>	<b>1 376</b>	<b>1 401</b>	<b>1 397</b>	<b>1 419</b>
Förvaltningstillgångar	18	25	23	15	18	3	25	25
<b>C. Statsskuld</b>	<b>1 179</b>	<b>1 151</b>	<b>1 146</b>	<b>1 277</b>	<b>1 394</b>	<b>1 403</b>	<b>1 422</b>	<b>1 444</b>
Förvaltningstillgångar	-18	-25	-23	-15	-18	-3	-25	-25
Vidareutlåning	-86	-91	-93	-201	-233	-247	-250	-250
<b>D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar</b>	<b>1 075</b>	<b>1 035</b>	<b>1 030</b>	<b>1 061</b>	<b>1 143</b>	<b>1 154</b>	<b>1 147</b>	<b>1 169</b>
Nominell BNP	3 520	3 657	3 685	3 770	3 918	4 144	4 266	4 390
<b>C. Statsskuld, % av BNP</b>	<b>34</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>33</b>
<b>D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>27</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.



## 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 frågan 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 skuld 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 affärdsdag.

# Marknadsinformation

## Auktionsdatum

### Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-02-24	2016-03-02	2016-03-04
2016-03-09	2016-03-16	2016-03-18
2016-03-23	2016-03-30	2016-04-01
2016-04-06	2016-04-13	2016-04-15
2016-04-20	2016-04-27	2016-04-29
2016-05-04	2016-05-11	2016-05-13
2016-05-18	2016-05-25	2016-05-27
2016-06-01	2016-06-08	2016-06-10
2016-06-15	2016-06-22	2016-06-27

### Statsobligationer, utestående belopp 29 januari 2016

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2016-07-12	3,00	1050	53 239
2017-08-12	3,75	1051	65 526
2019-03-12	4,25	1052	90 550
2020-12-01	5,00	1047	87 554
2022-06-01	3,50	1054	87 131
2023-11-13	1,50	1057	71 977
2025-05-12	2,50	1058	53 372
2026-11-12	1,00	1059	42 647
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,50	1053	43 750
Summa statsobligationer			606 746

### Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-02-18	2016-02-25	2016-02-29
2016-03-03	2016-03-10	2016-03-14
2016-03-31	2016-04-07	2016-04-11
2016-04-14	2016-04-21	2016-04-25
2016-05-12	2016-05-19	2016-05-23
2016-04-21	2016-05-20*	2016-05-24
2016-04-21	2016-05-23*	2016-05-25
2016-05-26	2016-06-02	2016-06-07
2016-06-09	2016-06-16	2016-06-20

\*Bytesauktion

### Realobligationer, utestående belopp 29 januari 2016

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2017-06-01	0,50	3107	21 737
2019-06-01	0,125	3110	13 766
2020-12-01	4,00	3102	30 724
2022-06-01	0,25	3108	32 317
2025-06-01	1,00	3109	21 939
2028-12-01	3,50	3104	38 817
2032-06-01	0,125	3111	6 675
Summa realobligationer			165 975

### Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-02-17	2016-02-24	2016-02-26
2016-03-02	2016-03-09	2016-03-11
2016-03-16	2016-03-23	2016-03-29
2016-03-30	2016-04-06	2016-04-08
2016-04-13	2016-04-20	2016-04-22
2016-04-26	2016-05-03	2016-05-06
2016-05-11	2016-05-18	2016-05-20
2016-05-25	2016-06-01	2016-06-03
2016-06-08	2016-06-15	2016-06-17
2016-06-22	2016-06-29	2016-07-01

### Statsskuldväxlar, utestående belopp 29 januari 2016

Förfalldatum	Miljoner kronor
2016-02-17	43 000
2016-03-16	56 337
2016-04-20	22 500
2016-06-15	32 500
Summa statsskuldväxlar	154 337

### Kreditbetyg

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

## Återförsäljare

Återförsäljare	Statsobligationer	Realobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon
Barclays	●			+44 207 773 8379
Danske Markets	●	●	●	+46 8 568 808 44
Handelsbanken Markets	●	●	●	+46 8 463 46 50
Nordea Markets	●	●	●	+45 3333 1609 / +46 8 614 91 07
Royal Bank of Scotland	●			+44 207 805 0363
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,*  
2016:2

15 juni 2016

*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