

Statsupplåning

Prognos och analys 2014:1



Sammanfattning	1
Fortsatt men bräcklig återhämtning	2
Små prognosförändringar i nettolånebehovet	5
Något större obligationsupplåning	12
Marknadsinformation	21

I *Statsupplåning - prognos och analys 2014:1* presenterar Riksgälden prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2014 till och med 2015. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisar Riksgälden års- och månadsprognoser för budgetsaldot och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör



Riksgäldens uppdrag

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

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

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

Sammanfattning

- Återhämtningen i världskonjunkturen fortsätter. En starkare utveckling i omvärlden innebär att även svensk ekonomi bedöms växa snabbare än de två senaste åren. Riksgälden räknar med en BNP-tillväxt på 2,6 procent 2014 och 2,7 procent 2015.
- Nettolånebehovet beräknas bli 67 miljarder kronor i år. Det är en ökning med 6 miljarder kronor jämfört med prognosen från oktober. Revideringen beror främst på lägre skatteinkomster. Det motverkas delvis av lägre räntebetalningar på statsskulden.
- Nästa år gör en successivt förbättrad konjunktur att nettolånebehovet minskar till 17 miljarder kronor. Jämfört med förra prognosen är det en minskning med 1 miljard kronor.
- Statens finansiella sparande beräknas bli -1,6 procent i förhållande till BNP 2014. Nästa år förbättras sparandet till -0,4 procent av BNP.
- Upplåningen i statsobligationer ökar till 77 miljarder kronor genom en extra auktion per år under 2014 och 2015. Riksgälden räknar preliminärt med att ersätta en mindre del av den tjugofemåriga statsobligationen med en ny 30-årig obligation genom byten.
- Riksgälden planerar två ytterligare auktioner i realobligationer under 2014. Emissionsvolymen väntas bli 17 miljarder kronor i år och 18 miljarder kronor nästa år.
- Även upplåningen i utländsk valuta ökar 2014 jämfört med oktoberprognosen. Upplåningen i statsskuldväxlar är däremot oförändrad.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 357 respektive 1 368 miljarder kronor i slutet av 2014 och 2015. Det motsvarar 36 procent av BNP för 2014 och 35 procent för 2015.

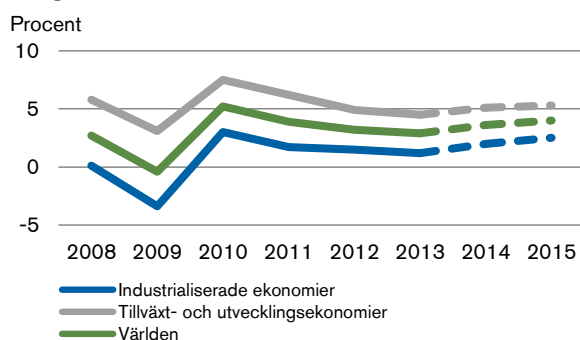
Fortsatt men bräcklig återhämtning

Återhämtningen i världskonjunkturen fortsätter. IMF bedömer att den globala tillväxten blir 3,7 procent 2014. En starkare utveckling i omvärlden innebär att även svensk ekonomi bedöms växa snabbare än de två senaste åren. Riksgälden räknar med en BNP-tillväxt på 2,6 procent 2014 och 2,7 procent 2015.

Ljusning i den globala ekonomin

Den globala ekonomin växer något snabbare än vad de flesta bedömare räknade med i höstas. Enligt IMF förväntas en global BNP-tillväxt på 3,7 procent 2014. Detta är i närheten av den långsiktiga trenden, vilket innebär att resursutnyttjandet förblir lågt. Samtidigt är tillväxten tudelad. Industrialiserade länder växer snabbare än tidigare, medan tillväxten i vissa tillväxtekonomier ser ut att mattas av något. Uppgången i ekonomisk aktivitet i den industrialiserade världen sker från måttliga nivåer. Det finns goda skäl att tro att återhämtningen här kan ske utan ett signifikant ökat pristryck, eftersom det finns ledig produktionskapacitet.

Diagram 1 Global tillväxt



Källa IMF

Samtidigt ökar sannolikheten för att flera tillväxtländer går mot en period med svag inhemsk efterfrågan. Stramare kreditmarknader och en ökad osäkerhet kring den ekonomiska politiken tillsammans med avtagande stödköp från den amerikanska centralbanken (FED) riskerar att skapa kapitalutflöden och deprecierande valutor för tillväxtländerna.

USA går mot en normal cyklisk återhämtning

Efter flera år med en tillväxt under den långsiktiga trenden har den amerikanska ekonomin inlett en mer normal cyklisk återhämtning. Efter förra årets finanspolitiska åtstramning och osäkerhet kring den budgetpolitiska situationen har ekonomin återhämtat sig något snabbare än många bedömare

prognostiserat. IMF bedömer att den reala tillväxten stiger till 2,8 procent vid slutet av året.

FED ser dock återhämtningen som bräcklig och fortsätter sitt stödköpsprogram av stats- och bostadsobligationer även om centralbanken under den senaste perioden har minskat de månatliga obligationsköpen. Givet att den amerikanska återhämtningen fortsätter är förväntningarna inställda på att programmet kommer att avslutas under hösten 2014. FED betonar samtidigt att dagens låga styrräntor kommer att bibehållas under längre tid än vad som tidigare varit normalt.

Även om återhämtningen i amerikansk ekonomi har överraskat positivt har uppgången varit måttlig hittills. Flera ekonomiska variabler pekar på att det finns lediga resurser och att ekonomin kan fortsätta växa utan stigande pristryck. Arbetslösheten ligger över det historiska genomsnittet. Arbetslösheten har dock fallit under senare tid. Detta beror emellertid till viss del på en minskning av arbetskraftsutbudet. Huspriserna har stigit något, men har återtagit mindre än hälften av prisfallet från tiden före krisen. Företagens investeringar och hushållens konsumtion av varaktiga varor ligger under det historiska snittet, trots de låga räntenivåerna.

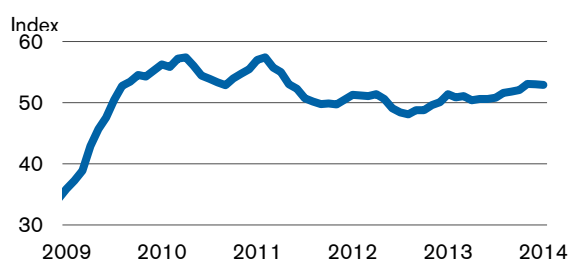
Euroområdet återvänder till tillväxt

Efter de senaste årens dramatiska händelseutveckling med fallande tillväxt och stora obalanser har den ekonomiska utvecklingen i euroområdet gått in i en lugnare period. BNP för euroområdet som helhet väntas enligt IMF växa med cirka 1 procent i reala termer under året. Obalansen mellan norra och södra regionen kvarstår. Tyskland växer exempelvis med strax under 2 procent medan tillväxten i de ekonomiskt pressade länderna stannar under 1 procent. Ekonomierna i södra Europa har genom intern devalvering med fallande relativpriser upplevt en viss förbättring av konkurrenskraften. Fortfarande är den privata och offentliga skuldsättningen hög liksom arbetslösheten samtidigt som tendenser till kreditkontraktion hämmar den inhemska efterfrågan. Förbättringen av

konkurrenskraften skapar däremot bättre förutsättningar för en ökad export samtidigt som importen minskat något. Det bidrar sammantaget till att eurområdet som helhet har ett bytesbalansöverskott.

Det är framför allt stigande förväntningar hos företag och hushåll som indikerar en uppgång i ekonomin, något som ofta sker tidigt i en konjunkturvändning. Aktiviteten är fortsatt låg. Eftersom det finns lediga resurser väntas den europeiska centralbanken fokusera på risken för deflation. Förväntningarna på de finansiella marknaderna är att detta kommer att leda till ytterligare penningpolitiska lättnader.

Diagram 2 Inköschefsindex, världen



Källa JP Morgan

Inslag av avmattning i utvecklingsekonomierna

Som helhet fortsätter utvecklingsländernas ekonomier att växa. IMF förutspår en real tillväxt under året på cirka 5,1 procent. Bilden är dock inte enhetlig. Flera av dessa ekonomier har upplevt en fortsatt stark kredit tillväxt samtidigt som produktiviteten avtar. När den amerikanska centralbanken minskar sitt stödköpsprogram, riskerar det att leda till kapitalutflöden från utvecklingsländerna. Det kan i sin tur orsaka kontraktion i kreditmarknaden och depreciering av ländernas valutor. Exempelvis har både Turkiet och Brasilien tvingats höja räntan för att motverka sådana flöden.

Risker i den ekonomiska återhämtningen

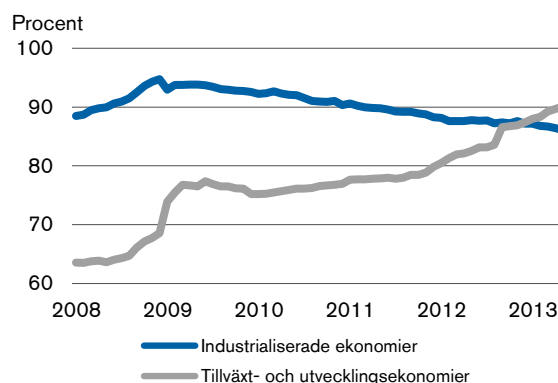
Det finns flera möjliga riskscenarier som skulle kunna förändra bilden av en fortsatt måttlig återhämtning. En återgång till ett marknadsläge där fokus ligger på obalanserna inom eurozonen är ett exempel.

En annan riskfaktor är utvecklingen i tillväxtländerna. En viktig pusselbit i detta är Kina som driver en finans- och penningpolitik där landet tvingas balansera mellan att stävja en alltför snabb kredit tillväxt och att riskera en inbromsning i ekonomin. Ett kraftigt fall i efterfrågan orsakat av en kreditkris

får sannolikt en mindre direkt effekt på de industrialiserade ekonomierna, men påverkar övriga tillväxtländer i högre utsträckning.

Krediternas totala volym som andel av BNP ökar fortfarande i tillväxt- och utvecklingsländerna medan andelen faller tillbaka i den industrialiserade världen.

Diagram 3 Krediter som andel av BNP



Källa IMF, JP Morgan

Svensk ekonomi

Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 2,6 procent 2014 och 2,7 procent 2015, vilket är i stora drag oförändrat jämfört med föregående prognos. För 2014 innebär det att prognosen för BNP-tillväxten revideras upp med 0,2 procentenheter. För 2015 är prognosen oförändrad.

Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser¹

Procentuell förändring	2012	2013	2014	2015
BNP	0,9	1,0	2,6	2,7
Hushållens konsumtion	1,6	2,0	2,5	2,7
Offentlig konsumtion	0,3	1,2	0,9	1,0
Fasta bruttoinvesteringar	3,3	-1,2	4,4	5,5
Lagerinvesteringar	-0,1	-0,1	0,3	0,0
Export	0,7	-1,5	3,5	5,0
Import	-0,6	-1,9	4,0	5,5

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år

En starkare ekonomisk utveckling i omvärlden väntas leda till en mer positiv utveckling även i Sverige under prognosperioden. BNP växte svagt i Sverige både 2012 och 2013. Att det ändå blev en positiv tillväxt berodde på att den privata konsumtionen utvecklades i hygglig takt, trots lågkonjunkturen. Svenska hushåll har en stark ekonomisk ställning och utsikterna för en fortsatt stark konsumtionsutveckling är goda.

Sverige är en liten öppen ekonomi med en stor exportsektor. När den internationella konjunkturen tar fart kommer det att gynna svensk ekonomi. Den relativt starka kronan har en viss återhållande effekt på exporten, framför allt inom råvarurelaterade branscher. Samtidigt ökar importen, bland annat på grund av stark konsumtion. Även om exportnettot inte blir starkt kommer den ökade aktiviteten i ekonomin smitta av sig på andra sektorer.

Tillväxten i svensk ekonomi under tredje kvartalet 2013 blev lägre än vad Riksgälden räknade med i oktoberprognosen. Framför allt berodde det på ett negativt lagerbidrag. Samtidigt ökade de fasta bruttoinvesteringarna mer än väntat, vilket främst berodde på att bostadsinvesteringarna steg efter en lång period med svag utveckling. Även om utfallet för tredje kvartalet blev sämre än väntat reviderades BNP för de första två kvartalen upp vilket gör att utvecklingen totalt sett för de första tre kvartalen blev ungefär som prognostiserat. Riksgälden höjer prognosen för BNP-tillväxten 2013 med marginella 0,1 procent till 1,0 procent.

Tillväxten i svensk ekonomi beräknas bli bredare i år och nästa år, även om den fortsatt till stor del drivs av konsumtion. Det är främst investeringarna som återhämtar sig och växer snabbare än BNP. I takt med att export och industriproduktion återhämtar sig, kommer investeringsbehovet att öka.

Indikatorer som exempelvis Konjunkturinstitutets barometer, PMI och Exportchefsindex låg under större delen av förra året på höga nivåer, vilket indikerade en konjunkturuppgång. Det var emellertid främst framtidsförväntningar som drog upp indikatorerna. Förväntningarna har hittills inte realiserats. Dock finns det nu tydliga tecken på att orderingsgången har vänt upp för vissa delar av industrin. I årsboksluten har flera av de börsnoterade exportföretagen rapporterat ökad orderingsgång, undantaget råvarurelaterade företag.

Arbetsmarknad

Trots lågkonjunkturen har sysselsättningen ökat både under 2012 och 2013. Att arbetslösheten inte har minskat beror på att antalet personer i arbetskraften har ökat, vilket bland annat innebär en högre långsiktig produktionsförmåga. I år och nästa beräknas sysselsättningen fortsätta öka med cirka 1 procent per år. Under prognosperioden ökar arbetskraften något långsammare vilket leder till att arbetslösheten sjunker till 7,8 procent i år och 7,4 procent 2015.

Tabell 2 Nyckeltal arbetsmarknaden

Procentuell förändring	2013	2014	2015
Arbetskraften	1,1	0,9	0,6
Sysselsatta	1,0	1,1	1,0
Arbetslöshet ¹	8,0	7,8	7,4

¹ 15-74 år, procent av arbetskraften

De senaste månaderna har företagen, enligt KI-barometern, blivit mer optimistiska i sina anställningsplaner samtidigt som antalet varsel har minskat. Det finns dock sannolikt en betydande mängd lediga resurser ute i företagen och det kommer därför att dröja innan dessa börjar nyanställa i större skala. Det finns också tecken på att matchningen på arbetsmarknaden fungerar något sämre.

Konsumtion

Hushållens konsumtion bedöms öka med 2,5 procent i år och 2,7 procent nästa år. Konsumtionen avgörs på lång sikt av inkomstutvecklingen, men kan variera på kort sikt bland annat beroende på framtidsförväntningar. Konjunkturinstitutets konfidensindikator för hushållen ligger strax över det historiska genomsnittet. De hushåll som har arbete har generellt sett haft en god inkomstutveckling de senaste åren, trots lågkonjunkturen. Sparandet är dock fortsatt högt vilket indikerar att hushållen är försiktiga.

Disponibel inkomst och sparande

Hushållens disponibla inkomster utvecklas relativt väl de kommande åren. Real disponibel inkomst beräknas öka med 2,4 procent i år och 1,9 procent nästa år. Eftersom hushållens konsumtionsutgifter växer snabbare faller sparkvoten tillbaka något mot slutet av prognosperioden.

Tabell 3 Real disponibel inkomst och sparkvot

	2013	2014	2015
Real disponibel inkomst ¹	2,8	2,4	1,9
Sparkvot (exkl. avtalspensioner)	6,3	6,2	5,4
Sparkvot	12,4	12,1	11,3

¹ Årlig procentuell utveckling

Timlönen förväntas öka med 2,6 procent 2014 och 2,9 procent 2015. Hushållens disponibla inkomst stärks också av de inkomstskattesänkningar som riksdagen beslutat om för 2014. Transfereringar från offentlig sektor växer långsamt i år eftersom pensionerna skrivs ned till följd av den så kallade bromsen i pensionssystemet, med 2,7 procent samtidigt som taken i socialförsäkringssystemen endast höjs marginellt på grund av den låga inflationen.

Små prognosförändringar i nettolånebehovet

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på 67 miljarder kronor för 2014. Det är en ökning med 6 miljarder kronor jämfört med prognosen från oktober. Nästa år gör en successivt förbättrad konjunktur att nettolånebehovet minskar till 17 miljarder kronor. Jämfört med förra prognosen är det en minskning med 1 miljard kronor.

Riksgälden räknar med att nettolånebehovet, som motsvarar budgetsaldot med omvänt tecken, blir 67 miljarder kronor i år. Det är 6 miljarder kronor högre än i föregående prognos. Revideringen beror främst på lägre skatteinkomster. Det motverkas delvis av lägre räntebetalningar på statsskulden.

Riksgäldens prognos för 2015 är ett nettolånebehov på 17 miljarder kronor, det är 1 miljard kronor lägre än i föregående prognos. En förbättrad internationell konjunktur får successivt effekt på svensk ekonomi och statens nettolånebehov. Skatteinkomsterna ökar i snabbare takt mellan åren, vilket gör att nettolånebehovet minskar jämfört med 2014. Riksgälden har antagit att det inte genomförs några nya reformer eller försäljningar av statliga tillgångar under nästa år.

Tabell 4 Statens nettolånebehov

Miljarder kronor	2013	2014	2015
Primärt lånebehov	115	57	-5
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning och försäljningar	12	13	1
varav nettoutlåning, vidareutlåning	106	1	-1
varav nettoutlåning, försäljningar			
stabilitetsfonden ¹	-21	0	0
varav försäljningar statlig egendom ²	-21	0	0
varav övrigt primärt lånebehov	39	43	-5
Räntor på statsskulden	16	10	22
Nettolånebehov	131	67	17

¹De totala försäljningsinkomsterna från Nordea under 2013 uppgick till 41 miljarder kronor varav 52 procent motsvarande 21 miljarder kronor tillföll stabilitetsfonden.

²20 miljarder kronor avser försäljningen av aktier i Nordea och 1 miljard kronor avser försäljningen av Vectura Consulting.

Statsskulden beräknas uppgå till 1 357 miljarder kronor i slutet av 2014 och 1 368 miljarder kronor i slutet av 2015. Det motsvarar 36 procent av BNP för 2014 och 35 procent för 2015.

Prognosförändringar i nettolånebehovet

Riksgälden beräknar att skatteinkomsterna minskar med 15 miljarder kronor i år och 9 miljarder kronor nästa år jämfört med föregående prognos. Det är framför allt inkomster från bolagsskatt och kompletterande skattebetalningar avseende tidigare år som beräknas bli lägre. Däremot ökar inkomsterna från löneskatter, främst nästa år. Det beror bland annat på den uteblivna höjningen av skiktgränsen för statlig inkomstskatt och en något högre utvecklingstakt för lönesumman. Under 2014 motverkas minskade skatteinkomster av lägre räntebetalningar på statsskulden.

Tabell 5 Största prognosförändringar¹

Miljarder kronor	2014	2015
Prognos oktober 2013	61	18
Skatt	15	9
Arbetsmarknad	1	0
Socialförsäkring	0	0
Utdelningar	2	0
Räntor	-7	-1
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning och försäljningar	-1	-1
Vidareutlåning	1	1
Övrigt	-4	-8
Prognos februari 2014	67	17
Förändring lånebehov	6	-1

¹Förändringar i lånebehovstermer. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar.

Lägre inkomster från bolagsskatt

Den långvariga lågkonjunkturen med låg efterfrågan, såväl från omvärlden som på hemmamarknaden, har inneburit en svag utveckling av statens inkomster från bolagsskatt. I takt med att tillväxten i ekonomin ökar under 2014 och 2015 bedöms vinstnivåerna åter börja stiga.

Jämfört med föregående prognos har inkomsterna från bolagsskatt reviderats ner med 9 miljarder kronor 2014 och 7 miljarder kronor 2015. Det beror på att det definitiva taxeringsutfallet visade att de beskattningsbara vinsterna 2012 minskade mer än Riksgäldens bedömning i oktober. Det innebär att bedömningen av nivån för åren framöver minskar, även om prognosen för vinstutvecklingen är i det närmaste oförändrad.

Tabell 6 Förutsättningar skatteprognos, löpande priser

Procentuell förändring	2013	2014	2015
Hushållens konsumtionsutgifter	2,6	3,5	4,3
Lönesumma	2,8	3,8	4,2
Hushållens disponibla inkomster	3,5	3,4	3,5
Hushållens sparande ¹	6,3	6,2	5,4
Investeringar	-1,2	5,0	6,2
Export	-4,4	4,1	5,5

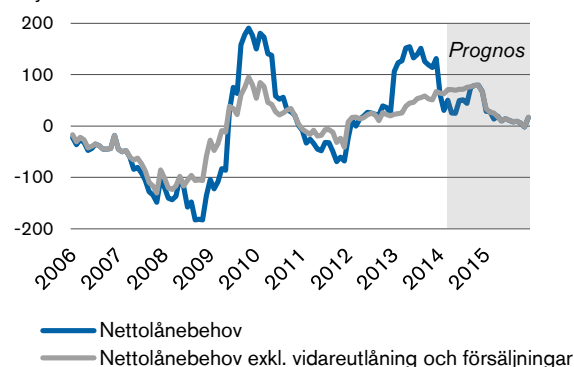
¹ Eget sparande som andel av disponibel inkomst

Källa SCB, Skatteverket och egna beräkningar

Den svaga vinstutvecklingen bedöms ha fortsatt under 2013. Rapportflödet hittills ger en splittrad bild. Framför allt bankerna uppvisar starka resultat, medan övriga sektorer haft en svagare utveckling. De redovisade vinsterna beräknas ha ökat svagt mellan 2012 och 2013. Ökningen är dock främst en effekt av att företagen gjorde större avsättningar till periodiseringsfonder än normalt 2012. Eftersom bolagsskatten sänktes från januari 2013 fanns goda skäl för företagen att fondera vinster från 2012 för att återföra dem till beskattning kommande år till en lägre skattesats.

Diagram 4 Nettolånebehov, 12-månaderstal

Miljarder kronor



Såväl Riksbankens företagsundersökning som Konjunkturinstitutets barometerindikator antyder dock att en återhämtning påbörjas i år, även om den inledningsvis blir långsam. Riskerna i omvärlden har minskat något och förutsättningarna för en stigande internationell efterfrågan har

förbättrats. Ett relativt lågt resursutnyttjande i utgångsläget innebär att företagen kan öka produktionen utan att kostnaderna stiger alltför mycket, vilket gynnar vinstutvecklingen. Det innebär att Riksgälden räknar med svagt stigande företagsvinster under 2014. Under 2015 medför en snabbare konjunkturåterhämtning att vinsterna ökar något snabbare än det historiska genomsnittet.

Något högre löneskatter

Inkomsterna från löneskatter ökar med 1 miljard kronor i år och 6 miljarder kronor nästa år, jämfört med föregående prognos. Den uteblivna höjningen av skiktgränsen för statlig skatt innebär att skatteinkomsterna blir cirka 3 miljarder kronor högre per år. Riksgälden har också reviderat upp antagandena för lönesummans utvecklingstakt något. Antagandet för 2014 har höjts från 3,4 procent till 3,8 procent och nästa år från 3,9 procent till 4,2 procent.

Tabell 7 Lönesumma, löpande priser

Procentuell förändring	2013	2014	2015
Lönesumma	2,8	3,8	4,2
varav timlön	2,3	2,6	2,9
varav timmar	0,5	1,2	1,3

Revideringen beror på ett ökat antal arbetade timmar och en något förbättrad sysselsättning. Samtidigt blev den beskattningsbara förvärsinkomsten för 2012 något lägre än beräknat. Detta innebär att nivån för löneskatterna vid ingången av prognosperioden är lägre.

Hushållens kapitalinkomster

Taxeringsutfallet för 2012 visar att hushållens kapitalvinster blev lägre än förväntat. Jämfört med 2011 minskade kapitalvinsterna med 11 miljarder kronor. Riksgälden räknar med att den lägre nivån inte påverkar vinsterna från 2013 utan att det blir en återgång till ungefär samma nivå som 2011, för att därefter växa ungefär i takt med nominell BNP.

Stockholmbörsen steg med sammanlagt 38 procent under 2012 och 2013, vilket bör innebära stigande kapitalvinster. Samtidigt har dock fler privatpersoner gått över till sparande med schablonbeskattning som är beroende av statslåneräntan i stället för realiserade vinster. Det kan medföra att en prisuppgång på finansiella tillgångar inte får samma effekt på skatteinkomsterna som tidigare.

Priserna på bostäder har stigit de senaste åren. Däremot har omsättningen på bostadsmarknaden

blivit något lägre, vilket gör att vinsterna inte realiserar på samma sätt som tidigare. Osäkerheten i bedömningar av kapitalvinsterna är stor.

Nedgången i kapitalvinster 2012 kompenseras till viss del av högre ränteinkomster. Hushållens ränteavdrag uppgick till 110 miljarder kronor för 2012. Riksgälden räknar med att den lägre räntenivån gör att avdragen för 2013 sjunker med 8 miljarder kronor. För 2014 är avdragen ungefär oförändrade då ett lägre ränteläge ungefär tar ut volymökningen. Nästa år ökar avdragen svagt då utlåningen till hushållen fortsätter att öka.

Tabell 8 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos¹

	2014	2015
Löneskatter	-1	-6
Konsumtionsskatter	0	1
Företag	9	7
Kompletterande skatt	7	8
Totalt	15	9

¹ Förändringar i lånebehovstermer. Plus betyder att inkomsterna minskar och nettolånebehovet ökar.

Konsumtionsskatter

Inkomsterna från moms under 2013 utföll i linje med föregående prognos. Även de prognostiserade inkomsterna under 2014 ligger i allt väsentligt fast jämfört med föregående prognos. Under 2015 väntas konsumtion och investeringar fortsätta att utvecklas starkt, vilket ger växande momsinkomster.

Utdelningar på statens aktier

I år beräknas statens inkomster från aktieutdelningar uppgå till 11 miljarder kronor. Det är en minskning med knappt 10 miljarder kronor jämfört med 2013. Den huvudsakliga förklaringen är utebliven utdelning från Vattenfall AB. Bolaget redovisar en förlust på 13,5 miljarder kronor för 2013. I bokslutskommunikén föreslog styrelsen därför att ingen utdelning ska göras.

Även LKAB beräknas minska sin utdelning jämfört med förra året. Dels gjorde bolaget en extra utdelning på 2 miljarder kronor utöver den ordinarie 2013, dels har resultatet minskat jämfört med året innan. Detta som en följd av lägre leveransvolym, lägre priser samt en lägre genomsnittlig dollarkurs.

För 2015 beräknas utdelningsinkomsterna uppgå till 17 miljarder kronor. Ökningen jämfört med 2014 beror främst på att Vattenfall återigen beräknas lämna utdelning på en nivå som motsvarar genomsnittet de senaste åren.

Stigande socialförsäkringsutgifter

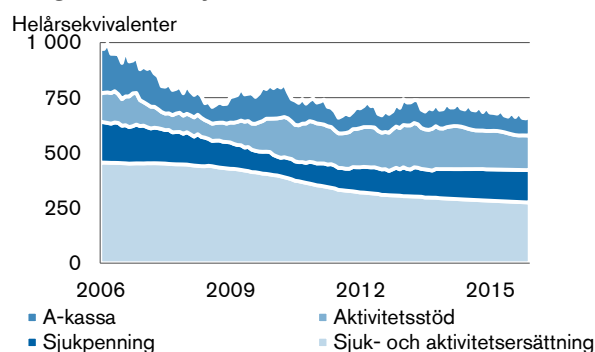
Utgifterna för socialförsäkringen på aggregerad nivå är i princip oförändrade jämfört med föregående prognos.

Mellan åren ökar däremot utgifterna något under prognosperioden. Trenden med sjunkande utgifter som till stor del förklarats av lägre utgifter för sjukpenning och sjuk- och aktivitetsersättning tycks därmed vara bruten, vilket också framgår av tabellen i faktarutan "Förändring mellan åren, nettolånebehov" på sidan 9.

Försäkringskassan bedömer att inflödet av nya sjukfall i sjukpenningförsäkringen kommer att öka 2014 jämfört med föregående år. Även antalet långa sjukfall, sådana som pågått över ett år, förväntas öka. Sedan 2010 har det skett en markant ökning av inflödet framför allt för anställda. För arbetslösa har nyinflödet varit relativt stabilt enligt Försäkringskassan, men längden på sjukskrivningsperioderna har däremot ökat påtagligt.

I motsats till sjukpenningen fortsätter antalet personer med sjukersättning att minska, vilket framgår av tabell 9. Det beror till stor del på lågt nybeviljande av ersättning och avgångar till ålderspension.

Diagram 5 Volymen arbetsmarknad och ohälsa



Källa: SCB och egna beräkningar

Fler deltagare i arbetsmarknadspolitiska program

Antalet deltagare i jobb- och utvecklingsgarantin har ökat sedan finanskrisen. Förra året deltog i genomsnitt 99 000 personer i garantin. Inflödet av nya personer antas överstiga utflödet även under första halvåret i år, vilket leder till att volymerna ökar ytterligare något. Därefter sker det en successiv minskning i takt med att konjunkturen förbättras. Totalt sett beräknas i genomsnitt 184 000

helårspersoner delta i någon form av arbetsmarknadspolitiskt program i år. Nästa år minskar deltagandet till 165 000 helårspersoner i årsgenomsnitt.

Tabell 9 Volymer i transfereringssystem

Helårsekvivalenter, tusental	2013	2014	2015
Sjuk- och rehabiliteringspenning	128	138	144
Sjuk- och aktivitetsersättning	313	302	293
Arbetslöshetsförsäkring	96	94	85
Aktivitetsstöd	190	184	165
Totalt	728	719	687

Källa: SCB och egna beräkningar

Trots en förhållandevis svag arbetsmarknad har utbetalningarna från a-kassorna varit låga. Fler personer fick ersättning 2013 jämfört med 2012 men effekten på utbetalningarna blir inte speciellt stor på grund av lägre genomsnittlig ersättning. I år och nästa år väntas utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen sjunka något mot bakgrund av konjunkturåterhämtningen.

Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning uppgick under 2013 till 97 miljarder kronor. Det var knappt två miljarder mer jämfört med föregående prognos och förklaras i huvudsak av något högre utlåning till myndigheter och affärsverk samt lägre inlåning från Kärnavfallsfonden än beräknat.

Nettoutlåningen under 2014 beräknas uppgå till drygt 14 miljarder kronor. Den stora minskningen av nettoutlåningen mellan 2013 och 2014 beror på att Riksgälden inte räknar med någon utökad vidareutlåning till Riksbanken under innevarande år.

Under 2015 beräknas nettoutlåningen uppgå till noll kronor. Det är en halv miljard lägre jämfört med föregående prognos och förklaras i huvudsak av lägre prognostiserad utlåning till myndigheter och affärsverk. Den prognostiserade minskningen mellan 2014 och 2015 beror bland annat på något lägre utlåning till myndigheter och affärsverk, främst CSN, och större valutakursvinster vid refinansieringen av lån som tagits upp för Riksbankens räkning.

Räntor på statsskulden

Räntebetalningarna beräknas uppgå till 10 miljarder kronor i år och till 22 miljarder kronor nästa år. Det är 7 miljarder kronor respektive 1 miljard kronor lägre än föregående prognos.

Tabell 10 Räntebetalningar på statsskulden

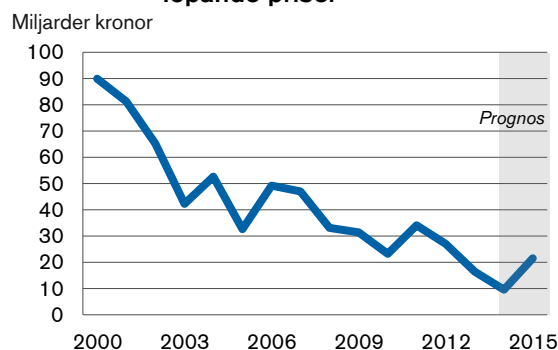
Miljarder kronor	2013	2014	2015
Ränta på lån i svenska kronor	25,7	17,5	21,8
Ränta på lån i utländsk valuta	1,1	0,8	0,8
Realiserade valutadifferenser	-10,3	-8,7	-1,1
Räntor på statsskulden	16,4	9,5	21,5

Den huvudsakliga förklaringen till revideringen 2014 är att kursförlusterna vid byten mellan realobligationer blir mindre då intresset var lägre än förväntat i februari. Därtill har det skett förändringar i planerade byten kommande månader som sammantaget också innebär lägre återköpsvolym, se vidare i avsnittet om upplåningen. Vid sidan av lägre kursförluster bidrar även högre överkurser vid emission till att sänka ränteutgifterna jämfört med oktoberprognosen. Det beror på att nuvarande räntenivåer ger högre överkurser i samband med emissioner av benchmarkobligationen SGB 1058.

Mellan 2014 och 2015 ökar räntebetalningarna förhållandevis mycket. Det beror dels på lägre förväntade valutavinster 2015, dels på en relativt stor utbetalning av inflationskompensation då realobligationen SGB IL 3105 förfaller i december 2015. Jämfört med förra prognosen har räntebetalningarna för 2015 reviderats ned med 1,5 miljarder kronor. Det beror främst på lägre kursförluster.

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

Diagram 6 Räntebetalningar på statsskulden, löpande priser





Förändring mellan åren, nettolånebehov

Tabellen visar hur nettolånebehovet förändras mellan åren 2011 till 2015 och hur olika delar i nettolånebehovet påverkar förändringen.

Nettolånebehovet minskar med 64 miljarder kronor mellan 2013 och 2014. Den enskilt viktigaste förklaringen är att vidareutlåningen ökade med 106 miljarder kronor 2013, men beräknas vara i princip oförändrad 2014. Därutöver beräknas skatteinkomsterna öka med 15 miljarder kronor mellan åren. Att skatteinkomsterna inte ökar mer beror på de skattesänkningar som genomförts. Försäljningar av statliga tillgångar uppgick till 42 miljarder kronor under 2013, varav 21 miljarder kronor tillföll Stabilitetsfonden. Inbetalningen till Stabilitetsfonden ingår i "Nettoutlåning exkl. vidareutlåning" i tabellen. För 2014 antas att inga försäljningar genomförs, vilket innebär att lånebehovet ökar med 42 miljarder kronor jämfört med 2013.

Under 2015 får den förbättrade ekonomin successivt större genomslag på nettolånebehovet. Det sker främst genom ökade skatteinkomster.

Det beror på att skatteunderlagen växer när ekonomin förbättras. Jämfört med 2014 bedöms skatteinkomsterna öka med 58 miljarder kronor. Riksgälden har för 2015 antagit att det inte genomförs några nya ofinansierade reformer eller försäljningar av statliga tillgångar.

Miljarder kronor	2011	2012	2013	2014	2015
Nettolånebehov, nivå	-68	25	131	67	17
Förändring från föregående år	-69	93	106	-64	-50
Varav:					
Skatter	-65	48	14	-15	-58
Statsbidrag till kommuner	12	-3	4	5	0
Arbetsmarknad	-2	2	5	3	-4
Socialförsäkring	-5	4	2	6	3
Försäljning av statliga tillgångar	-23	23	-21	21	0
Utdelningar	-10	5	1	10	-7
EU-avgift	-3	5	1	2	1
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning	5	-11	-4	22	-12
Vidareutlåning	-1	9	101	-106	-1
Räntor på statsskulden	11	-7	-11	-7	12
Övrigt	10	19	14	-5	17

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten blir -1,6 procent i förhållande till BNP 2014. För 2015 förbättras sparandet till -0,4 procent av BNP.

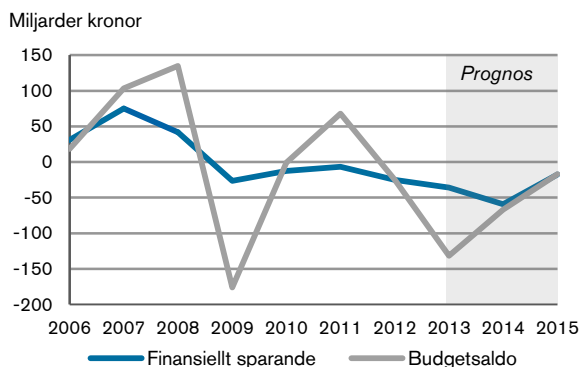
Tabell 11 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2011	2012	2013	2014	2015
Budgetsaldo	68	-25	-131	-67	-17
Justeringsposter	-75	0	96	8	-1
Försäljning av aktiebolag	-23	0	-21	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-5	8	97	5	4
Periodiseringar mm.	-47	-8	19	2	-4
Finansiellt sparande	-7	-25	-36	-59	-17
Procent av BNP	-0,2	-0,7	-1,0	-1,6	-0,4

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.

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 egentligen bara en omDispositionering av tillgångar i balansräkningen, det vill säga 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.

Diagram 7 Statens finansiella sparande och budgetsaldot



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.

Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser för 2014.

Tabell 12 Statens nettolånebehov per månad

Miljarder kronor	Primärt lånebehov	Räntor på statsskulden	Nettolånebehov
2014			
feb	-44,7	-1,8	-46,5
mar	7,3	6,9	14,2
apr	-22,6	-2,0	-24,6
maj	-21,0	-2,0	-23,0
jun	29,2	2,3	31,5
jul	9,0	0,7	9,7
aug	-10,9	4,6	-6,3
sep	4,9	-1,3	3,5
okt	11,4	-0,9	10,5
nov	-11,7	-0,5	-12,2
dec	77,5	6,3	83,8

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

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



Känslighetsanalys

Riksgälden gör normalt sett ingen sammantagen känslighetsanalys för nettolånebehovet, men presenterar en partiell analys av vilka effekter en förändring i vissa nyckelvariabler leder till.

Tabellen visar en bedömning av vad olika förändringar innebär för nettolånebehovet på ett års sikt.

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

¹ 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.

² Avser effekt på arbetslöshetsförsäkringen, jobb- och utvecklingsgarantin, ungdomsgarantin.

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.



Prognosjämförelser

De olika myndigheternas bedömningar av nettolånebehovet 2014 varierar mellan 45 miljarder kronor i regeringens prognos och 95 miljarder kronor i ESV:s. Regeringens lägre prognos förklaras till största del av att regeringen schablonmässigt räknar med försäljningsinkomster på 15 miljarder kronor. Rensat för dessa blir skillnaden mot Riksgäldens prognos betydligt mindre. Skillnaden mellan ESV och Riksgäldens prognos kan huvudsakligen förklaras med att Riksgälden räknar med högre skatteinkomster och betydligt lägre räntebetalningar på statsskulden.

För 2015 räknar samtliga prognosmakare med att konjunkturåterhämtningen ska innebära att nettolånebehovet minskar.

Miljarder kronor	Riksgälden (19 feb)		Regeringen (18 sept)		KI (18 dec)		ESV (16 dec)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Nettolånebehov	67	17	45	1	72	31	95	37
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-15	-15	0	0	0	0
Nyutlåning till Riksbanken	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1
Finanspolitik	0	0	0	0	0	0	0	0
Justerat nettolånebehov	66	18	59	17	71	32	94	38

Något större obligationsupplåning

Upplåningen i statsobligationer ökar med 3,5 miljarder kronor till 77 miljarder kronor per år jämfört med förra prognosen. Emissionsvolymen i realobligationer ökar med 2 miljarder kronor 2014. Dessutom ökar upplåningen i utländsk valuta för statens egen del. Den planerade upplåningen i statsskuldväxlar är oförändrad jämfört med föregående prognos.

Nytt sedan oktoberprognosen

Underskottet i statens budget (nettolånebehovet) blir något större i år och marginellt mindre nästa år än vad Riksgälden räknade med i oktober, se föregående kapitel om nettolånebehovet. Dessutom blev utfallet för 2013 något sämre än förväntat. Tabell 13 visar hur den planerade upplåningen förändrats sedan oktober.

Tabell 13 Upplåning jämfört med oktoberprognosen

Miljarder kronor	2014		2015	
	feb	(okt)	feb	(okt)
Upplåning penningmarknad¹	257	(244)	272	(289)
Statsskuldväxlar	140	(140)	150	(150)
Commercial paper	77	(69)	77	(79)
varav statens egen del	59	(51)	59	(61)
varav vidareutl. till Riksbanken	18	(18)	18	(18)
Likviditetsförvaltningsinstrument	40	(35)	46	(60)
Upplåning kapitalmarknad	163	(149)	165	(161)
Statsobligationer	77	(74)	77	(74)
Realobligationer	17	(15)	18	(18)
Obligationer i utländsk valuta	69	(60)	70	(70)
varav statens egen del	26	(17)	26	(26)
varav vidareutl. till Riksbanken	43	(43)	44	(44)
Total upplåning	420	(393)	438	(450)

¹ Utestående stock per den sista december.

Upplåningen i statsobligationer ökar till 77 miljarder kronor genom en extra auktion per år. Utbudet volym per auktion är oförändrad. Riksgälden planerar också två ytterligare auktioner i realobligationer under 2014. Därmed tidigareläggs den planerade ökningen av emissionsvolymen i realobligationer.

Även upplåningen i obligationer i utländsk valuta ökar jämfört med oktoberprognosen. I maj 2014 förfaller ett eurolån som kommer att refinansieras i utländsk valuta i större utsträckning än tidigare planerat. Upplåningen i statsskuldväxlar är däremot oförändrad jämfört med den förra prognosen.

Nytt i prognosen är att Riksgälden preliminärt räknar med att ersätta en mindre del av SGB 1053 med en ny 30-årig obligation. Introduktionen skulle i så fall ske genom byten, se avsnittet om statsobligationer på sidan 13. Riksgälden kommer att undersöka intresset och återkomma med definitivt besked i junirapporten.

Upplåningsbehov brutto

Tabell 14 visar det totala upplåningsbehovet brutto under prognosperioden. Förutom att täcka underskott i budgeten behöver Riksgälden låna för att finansiera förfallande lån och återköp i byten. Under prognosperioden förfaller en relativt stor volym av statsobligationer.

Tabell 14 Upplåningsbehov brutto 2013-2015

Miljarder kronor	2013	2014	2015
Nettolånebehov	131	67	17
Diskrepans likviddag /affärsdag¹	1	-4	-5
Privatmarknad & säkerheter, netto²	18	5	18
Förfall penningmarknad³	206	180	257
Statsskuldväxlar	105	94	140
Commercial paper	77	39	77
Likviditetsförvaltningsinstrument	24	47	40
Förfall kapitalmarknad	39	167	150
Statsobligationer	10	78	72
Realobligationer	0	3	24
Obligationer i utländsk valuta	30	86	54
Byten och återköp, netto	5	6	0
Statsobligationer	1	7	4
Realobligationer	4	0	-4
Obligationer i utländsk valuta	0	0	0
Totalt upplåningsbehov, brutto	402	420	438

¹ Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsdag. Riksgälden redovisar upplåning och statsskuld per affärsdag medan nettolånebehovet per definition baseras på likviddag.

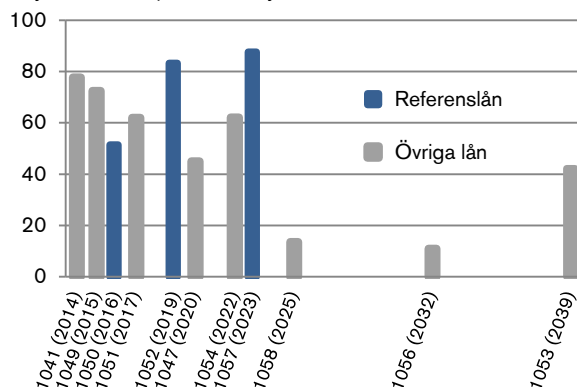
² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

³ Initial stock med förfall inom 12 månader.

År 2015 upphör möjligheten att kontospåra i Riksgälden. I prognosen antas privatmarknadsupplåningen minska med 3 miljarder kronor i år och 14 miljarder kronor nästa år. Inlåningen ersätts med finansiering på den institutionella marknaden.

Diagram 8 Utestående statsobligationer

Miljarder kronor per den 31 januari 2014



En extra auktion i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer ökar till 77 miljarder kronor per år genom att Riksgälden lägger till en emission 2014 och en 2015. Volymen per auktion är däremot oförändrad på 3,5 miljarder kronor.

I huvudsak lånar Riksgälden i den tioåriga löptiden, men även emissioner i fem- och tvååriga obligationer förekommer. Obligation SGB 1058 som introducerades i februari blir nytt tioårigt referenslån i juni: se tabell 15. Riksgälden planerar att ge ut en ny tioårig obligation även nästa år.

Tabell 15 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

Bytesdatum (IMM-datum) ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1050	1052	1057
18 jun 2014			1058
17 dec 2014	1051	1047	

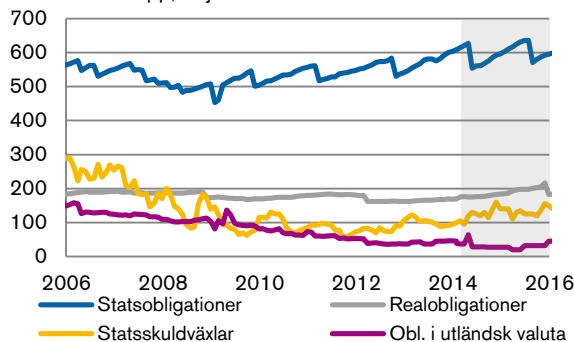
¹ Referenslån i den elektroniska handeln är det lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras endast vid IMM-datum så att de nya lånen är de lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Ett underliggande lån i ett terminskontrakt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

Diagram 9 visar hur stocken av statsobligationer förändrats sedan januari 2006. Diagrammet illustrerar Riksgäldens policy att prioritera emissioner i statsobligationer framför annan upplåning för

att upprätthålla en likvid statsobligationsmarknad. Volymen har legat mellan 500 och 600 miljarder kronor och är nu på ungefär samma nivå som i början av perioden. Samtidigt har upplåningen i både statsskuldväxlar och obligationer i utländsk valuta (utöver lån till Riksbanken) minskat betydligt.

Diagram 9 Stock av statspapper och obligationer i utländsk valuta¹

Nominella belopp, miljarder kronor



¹ Obligationer i utländsk valuta exklusive lån för Riksbankens räkning

Tabell 16 Viktiga datum 2014

Datum	Tid	Aktivitet
6-7 mar	11.00	Byte från SGB IL 3105 3.50% 1 Dec 15
12 mar	09.30	Pressmeddelande om byten till SGB 1058 2.50% 12 May 2025
8-12 maj	11.00	Byten till SGB 1058 2.50% 12 May 2025
15-16 maj	11.00	Byte från SGB IL 3105 3.50% 1 Dec 15
17 jun	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2014:2
6 okt		Implementering av T+2 i den svenska obligationsmarknaden ¹

¹ Likvid sker två dagar efter affärsdagen i handeln med obligationer istället för tre.

Eventuellt en ny 30-årig obligation genom byten

Den tidigare 30-åriga obligationen SGB 1053 har nu 25 års återstående löptid. Det kan finnas ett värde i att erbjuda obligationer med löptider upp till 30 år eftersom det finns investerare som har behov av lång duration i sina portföljer.

Riksgälden kommer att samla in önskemål och synpunkter i frågan om en ny 30-årig obligation och återkommer med definitivt besked i junirapporten.

Preliminärt räknar Riksgälden med att ersätta en mindre del av SGB 1053 med en ny 30-årig obligation. Introduktionen sker genom byten och innebär ingen ökning av den totala volymen av långa obligationer. Eftersom syftet är att erbjuda investerare att förlänga durationen görs bytena med samma nominella belopp i båda obligationerna.

Efterfrågan är fortfarande begränsad i det längsta löptidssegmentet. Det är möjligt att det kan finnas intresse för en emission i den nya obligationen utöver de byten som erbjuds, men det är inte något som Riksgälden räknat med i prognosen.

Riksgälden bevakar löpande efterfrågan på långa obligationer. Skulle intresset öka kan det bli aktuellt med enstaka auktioner i långa löptider under året.

Oförändrad plan för statsskuldväxlar

Det något större upplåningsbehovet 2014 finansieras i huvudsak genom ökad obligationsupplåning. Riksgälden gör ingen ändring i den planerade upplåningen i statsskuldväxlar jämfört med oktoberprognosen. Prognosen innebär att stocken av statsskuldväxlar uppgår till drygt 120 miljarder kronor i genomsnitt under 2014 och drygt 130 miljarder kronor under 2015.

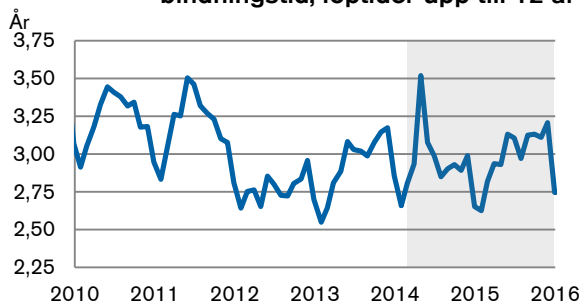
I december 2014 räknar Riksgälden med en stock på 140 miljarder kronor. I slutet av 2015 är stocken något större, 150 miljarder kronor. I viss mån anpassar Riksgälden upplåningen i statsskuldväxlar efter hur statens upplåningsbehov varierar mellan månaderna. Upplåningsbehovet är generellt som störst i december. Vid utgången av 2014 och 2015 är stocken därför större än genomsnittet för åren.

Något större upplåning i commercial paper

Upplåningen i commercial paper blir något större 2014 än Riksgälden räknade med i oktober.¹ Utöver commercial paper för Riksbankens räkning väntas den utestående volymen uppgå till 59 miljarder kronor i slutet av både 2014 och 2015.

För Riksbankens räkning är upplåningen i commercial paper oförändrad sedan förra prognosen, se tabell 13.

Diagram 10 Den nominella kronskuldens räntebindningstid, löptider upp till 12 år



¹ Commercial paper är korta värdepapper 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 Riksgälden emitterar i de två kortaste löptiderna sker det som regel löpande i likviditetsförvaltningen, utanför auktionerna. Inom ramen för likviditetsförvaltningen ger Riksgälden även ut statsskuldväxlar med skraddarsydd löptider (likviditetsväxlar).

Oförändrad volym av ränteswappar

Den totala volymen av ränteswappar från lång till kort ränta är i princip oförändrad jämfört med föregående prognos. Däremot är det en mindre volym som kombineras med basswappar för att skapa exponering i utländsk valuta. För 2014 minskar den volymen från 25 till 10 miljarder kronor. Det beror främst på att obligationsupplåningen i utländsk valuta ökar, se avsnitt *Valutaexponering med swappar* på sid 17.

Tabell 17 Förändring av utestående swappar

Miljarder kronor	2013	2014	2015
Ränteswappar i kronor ¹	8	27	32
Ränteswappar kronor och utländsk valuta ²	20	10	5
Swappar totalt	28	37	37
Swappar, förfall	-29	-25	-28
Swappar, nettoförändring	-1	12	9

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

² Ränteswappar från lång till kort räntexponering kombinerat med basswappar till utländsk valuta.

Löptiden i swapparna motsvarar den genomsnittliga löptiden i de statsobligationer som emitteras. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året, men med affärsmässig flexibilitet vad gäller både

tidpunkt och löptid. Riksgälden kan komma att avvika från den planerade volymen om upplåningsbehovet förändras under året.

Den utestående stocken av swappar ökar under både 2014 och 2015, se tabell 14. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar.



Ränteswappar

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 med viss fast ränta.
2. Sedan ingår Riksgälden en ränteswapp och erhåller en fast ränta mot att betala rörlig tremånadersränta (3M Stibor) under tio år.

Netto betalar Riksgälden:

3M Stibor minus den fasta swappräntan plus obligationsräntan

Den fasta räntan på swappen är högre än motsvarande statsobligationsränta. Skillnaden kallas swappspread. Nettot blir med andra ord:

3M Stibor minus swappspreaden.

Istället för en fast tioårig obligationsränta betalar Riksgälden således den rörliga tremånadersräntan med ett avdrag under tio år.

Upplåning i realobligationer ökar i år

Upplåningen i realobligationer ökar i år från 15 till 17 miljarder kronor genom att det tillkommer två auktionstillfällen. Upplåningen under 2015 väntas vara 18 miljarder kronor vilket är samma nivå som i föregående prognos. Auktionsvolymen kommer att ligga kvar på 1 miljard kronor under hela prognosperioden.

I år emitterar Riksgälden i första hand i den nya tioåriga realobligationen SGB IL 3109. Det kommer även att genomföras auktioner i SGB IL 3107 och SGB IL 3108 under året.

Byten i 3105 fortsätter i mars och maj

I december 2013 inleddes en serie byten i SGB IL 3105 som ett led i Riksgäldens policy för realobligationer med nominell volym överstigande 25 miljarder kronor som närmar sig förfall.

Riksgälden erbjuder byten för totalt 10 miljarder kronor under första halvåret i år. Planen är att erbjuda byten om sammanlagt 5 miljarder kronor i mars och 5 miljarder kronor i maj.

För att bygga upp volymen i den nya tioåriga obligationen SGB IL 3109 räknar Riksgälden med att sälja denna obligation i bytesauktionerna i både mars och maj. Bytena kommer att göras dels kursriskneutralt, dels likvidneutralt för att möta olika intressen.¹ Jämfört med föregående prognos räknar Riksgälden med att en större andel av bytena görs likvidneutralt.

Återköpsfacilitet för lån kortare än ett år

Riksgälden tillhandahåller en återköpsfacilitet för realobligationer som har mindre än ett år kvar till förfall. Faciliteten omfattar för närvarande SGB IL 3001 som förfaller den 1 april i år. Genom denna återköpsfacilitet kan återförsäljarna sälja en begränsad volym till Riksgälden. Eventuella återköp görs mot en premie eftersom det inte handlar om något reguljärt uppköpserbjudande. Prissättningen är restriktiv.

Efter den 1 december i år blir SGB IL 3105 kortare än ett år. Riksgälden avser att därefter tillhandahålla motsvarande restriktiva återköpsfacilitet även för detta lån.

Ny tioårig realobligation 2015

Under 2015 planerar Riksgälden att emittera en ny tioårig realobligation vars förfall kommer ligga i närheten av nästkommande tioåriga statsobligation.

Ny lång realobligation inte aktuell för närvarande

Riksgälden bedömer att intresset för en ny lång realobligation är begränsat och i dagsläget finns därför inga planer på att ge ut en sådan obligation.

Realskuldens andel

Andelen realskuld ligger något under riktvärdet på 25 procent under prognosperioden. I genomsnitt beräknas andelen ligga på drygt 23 procent i år.

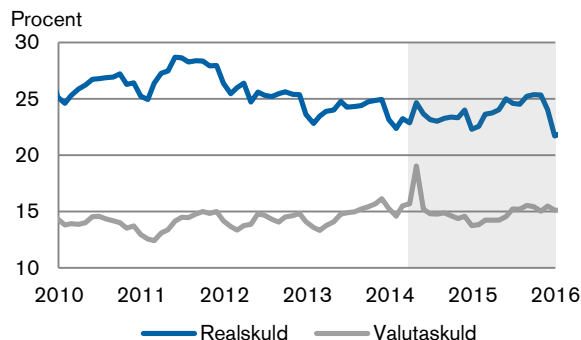
¹ I kursriskneutrala byten sätts köp- och säljvolymen så att marknadsrisken är lika stor i obligationerna. Vid likvidneutrala byten är likvidbeloppet detsamma i obligationerna.

Dock visar prognosen en svag ökning till drygt 24 procent i genomsnitt under år 2015.

Variationer i realskuldens andel beror i stor utsträckning på hur statsskulden förändras. Till skillnad från andelen valutaskuld har Riksgälden inte möjlighet att anpassa realskuldens andel med hjälp av derivat.

Riktvärdet för realskuldens andel är långsiktigt och Riksgälden behöver inte vidta omedelbara åtgärder för att snabbt nå målet. Däremot justerar Riksgälden gradvis volymen i upplåningen i en takt som marknaden kan absorbera utan att räntan påverkas nämnvärt för att styra andelen mot riktvärdet på längre sikt. Överskottsmålet för den offentliga sektorns finanser innebär att statsskulden förväntas falla på sikt vilket medför att realandelen ökar.

Diagram 11 Realskuldens och valutaskuldens andel av statsskulden¹



¹ Riktvärdena för hur statsskulden 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.



Vidareutlåning i utländsk valuta

På regeringens och riksdagens uppdrag har Riksgälden ställt ut krediter till Island och Irland. Lånet till Island undertecknades 2009. Som långgivare stod Sverige, Danmark, Norge och Finland. Sveriges andel av det sammanlagda lånebeloppet uppgick till 495 miljoner euro. I maj 2012 undertecknades ett låneavtal mellan Sverige och Irland på sammanlagt 600 miljoner euro. Irland har utnyttjat hela ramen.

Riksgälden gör ingen öronmärkt upplåning för vidareutlåning till andra stater. De utbetalningar som Riksgälden gör i samband med utlåning till stater, myndigheter och statliga företag hanteras som övriga betalningar inom staten.

Utlåning till Riksbanken och andra stater 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.

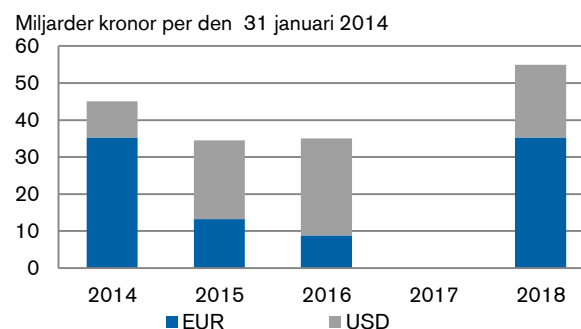
I Riksgäldens styrning av statsskulden nettas vidareutlåningen mot skulderna som uppstår vid finansieringen. Det innebär att skuldandelar och löptidsmått inte påverkas.

Ökad upplåning i utländsk valuta

Riksgälden ökar obligationsupplåningen i utländsk valuta under 2014 jämfört med föregående prognos. I maj 2014 förfaller lån på 4 miljarder euro. Riksgälden planerar att refinansiera motsvarande 26 miljarder kronor jämfört med tidigare 17 miljarder kronor i obligationer i utländsk valuta.

Diagram 12 visar utestående obligationer i utländsk valuta inklusive upplåning för Riksbanken.

Diagram 12 Obligationer i utländsk valuta



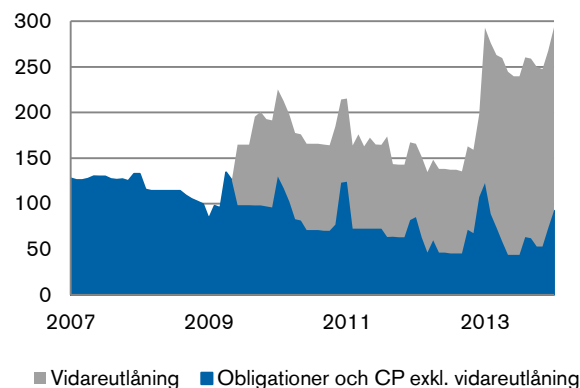
Totalt räknar Riksgälden med att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 26 miljarder kronor för statens egen del både 2014 och 2015.

Till detta kommer upplåning för att finansiera vidareutlåning till Riksbanken. Inklusiv vidareutlåningen uppgår den planerade volymen av obligationer i utländsk valuta till motsvarande 69 miljarder kronor 2014.

Prognosen för 2015 är oförändrad jämfört med oktober. Volymen är i princip densamma som den reviderade volymen för 2014, det vill säga 70 miljarder kronor varav 26 miljarder kronor för statens egen del.

Diagram 13 Upplåning i utländsk valuta

Miljarder kronor



Vidareutlåning till Riksbanken

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgår nu till drygt 200 miljarder kronor. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen består under prognosperioden. Riksgäldens upplåning i kronor påverkas inte eftersom finansieringen sker i utländsk valuta, se faktaruta om vidareutlåningen.

Planen för året är att låna 43 miljarder kronor i obligationer i utländsk valuta. Under 2015 planerar Riksgälden att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 44 miljarder kronor för att ersätta lån som förfaller.

Upplåningen koncentreras till större benchmarklån på kapitalmarknaden med löptider på upp till fem år. Val av valuta och löptid beror på marknadsförutsättningarna.

Utöver obligationerna refinansierar Riksgälden en stock av commercial paper motsvarande 18 miljarder kronor för Riksbankens räkning. Volymen av commercial paper till Riksbanken väntas ligga kvar på 18 miljarder kronor i slutet av 2015.

Diagram 13 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för egen del.

Valutaexponering med swappar

En del av valutaexponeringen i statsskulden skapas genom att Riksgälden swappar obligationer i kronor till utländsk valuta med hjälp av s.k. basswappar, se faktarutan på sidan 18.

Riksgälden drar ned den planerade volymen av basswappar från kronor till utländsk valuta med 15 miljarder kronor till 10 miljarder kronor 2014. Det beror på att upplåningen i obligationer i utländsk valuta ökar. Därmed behövs en mindre volym av basswappar för att uppnå riktvärdet för valutaexponering på 15 procent av den totala skulden.

Nästa år räknar Riksgälden i stället med att öka volymen basswappar med 5 miljarder kronor i jämförelse med föregående prognos.



Styrning av valutaskulden

Riksgälden har påbörjat en översyn av valutaexponeringen i statsskulden. I förslaget till riktlinjer för 2014 föreslog Riksgälden att riktvärdet för valutaexponering på 15 procent skulle ändras till ett tak på samma nivå. Syftet var inte att ändra andelen utan att skapa större flexibilitet i förvaltningen. Exempelvis skulle Riksgälden kunna undvika att ersätta förfallande basswappar om marknadsförutsättningarna inte är fördelaktiga.

Regeringen valde i sitt beslut att avvakta med att ändra styrningen. Arbetet med att analysera kostnader och risker i valutaskulden kommer att fortsätta under året och resultatet av presenteras i riktlinjeförslaget för 2015.



Exponering i utländsk valuta via derivat

Riksgälden kan skapa exponering i utländsk valuta på två sätt:

1. Ge ut obligationer i utländsk valuta eller
2. Swappa statsobligationer i kronor till utländsk valuta. Swappen är en så kallad ränteswapp mellan kronor och utländsk valuta (cross-currency swap).

Valutaexponering med swappar sker i följande steg:

- Riksgälden ger ut en statsobligation i kronor.
- Den fasta räntebetalningen för statsobligationen byts mot en rörlig ränta i kronor via en ränteswapp.
- Den rörliga räntan i kronor byts mot en rörlig ränta i utländsk valuta med hjälp av en basswapp.
- Inom ramen för basswappen växlas samtidigt kronor till utländsk valuta i en avistatransaktion. Valutaväxlingen görs med de medel som lånats när statsobligationen gavs ut. Riksgälden har då i praktiken "lånat" i utländsk valuta med räntebetalningar i utländsk valuta.
- När basswappen förfaller sker en valutaväxling åt andra hållet där Riksgälden betalar tillbaka den utländska valutan och får kronor till samma växelkurs som vid den ursprungliga växlingen.

För att kunna genomföra den slutliga växlingen måste Riksgälden köpa den utländska valutan på marknaden. Köpet görs till en växelkurs som inte är känd i dag.

När en obligation i utländsk valuta förfaller till betalning måste Riksgälden på samma sätt växla till sig utländsk valuta för att kunna amortera lånet. Valutaexponering via swappar innebär alltså samma valutarisk som när en obligation i utländsk valuta emitteras.

Statsskulden ökar under prognosperioden

Tabell 18 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument. Under 2014 minskar stocken av statsobligationer något. Stocken av obligationer som förfaller är ungefär lika stor som emissionsvolymen. Att stocken ändå minskar beror på att försäljningsvolymen är något mindre än volymen som köps tillbaka i bytesauktioner.

I realobligationer ökar upplåningen netto i år eftersom volymen förfallande obligationer endast är 3 miljarder kronor att jämföra med emissionsvolymen på 17 miljarder kronor.

Vid slutet av 2014 och 2015 beräknas statsskulden uppgå till 1 357 respektive 1 368 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 36 procent 2014. Under 2015 minskar andelen till 35 procent. Diagram 14 visar hur statsskulden utvecklas.

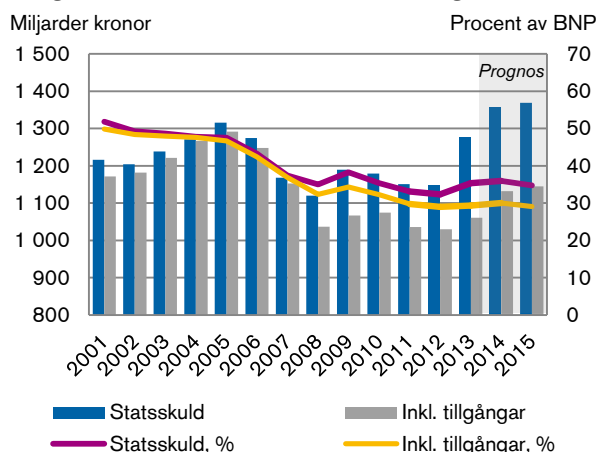
Tabell 18 Nettoupplåning per kalenderår

Miljarder kronor	2011	2012	2013	2014	2015
Nettolånebehov	-68	25	131	67	17
Justering affärsdag ¹	23	-16	1	-4	-5
Nettoupplåningsbehov	-45	8	133	63	12
Privatm. & säkerheter²	9	1	-18	-5	-18
Penningmarknad, netto	-7	36	-26	78	15
Statsskuldväxlar	-13	33	-11	46	10
Commercial paper	-9	34	-37	38	0
Likviditetsförvaltning	15	-31	22	-6	5
Kapitalmarknad, netto	-47	-29	178	-10	15
Statsobligationer	-9	-7	63	-7	1
Realobligationer	1	-19	7	14	-2
Valutalån	-38	-3	107	-17	17
Nettoupplåning totalt	-45	8	133	63	12

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

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

Diagram 14 Statsskuldens utveckling



Förändringen i statsskuden beror inte bara på nettolånebehovet utan även på så kallade skulddispositioner. Skulddispositionerna utgörs bland annat av skillnaden mellan likviddag och affärsdag, upplupen inflationskompensation och valutakurs-effekter. Eftersom det officiella måttet på statsskuden utgörs av bruttoskuden nettas inte

penningmarknadstillgångar bort. 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 tillgångar i skuldförvaltningen utan även tillgångar i form av fordringar från vidareutlåning till Riksbanken och utländska stater. Mätt på detta sätt är skuden 29 procent av BNP i slutet av 2015.

Måttet används i styrningen av statsskuden 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 knappt 200 miljarder kronor i slutet av 2015.

Tabell 19 Nettouplåning och statsskuden

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nettouplåning per affärsdag	-107	-155	156	26	-45	8	133	63	12
Vissa skulddispositioner ¹	4								
A. Statens skuld, nominellt belopp	1 130	975	1 131	1 157	1 112	1 120	1 253	1 315	1 327
Upplupen inflationskompensation	28	33	30	31	34	31	29	27	26
Valutakurseffekter	-6	29	-1	-26	-20	-28	-19	-11	-10
B. Skuld till aktuell valutakurs inklusive									
Inflationskompensation	1 152	1 037	1 160	1 161	1 126	1 123	1 262	1 332	1 343
Penningmarknadstillgångar	16	83	29	18	25	23	15	25	25
C. Statsskuld	1 168	1 120	1 189	1 179	1 151	1 146	1 277	1 357	1 368
Penningmarknadstillgångar	-16	-83	-29	-18	-25	-23	-15	-25	-25
Vidareutlåning			-94	-86	-91	-93	-201	-200	-199
D. Skuld inklusive penningmarknadstillgångar och vidareutlåning	1 152	1 037	1 066	1 075	1 035	1 030	1 061	1 132	1 145
Nominell BNP	3 126	3 204	3 106	3 338	3 481	3 550	3 617	3 775	3 941
C. Statsskuld, % av BNP	37	35	38	35	33	32	35	36	35
D. Skuld inkl. penningmarknadstillgångar och vidareutlåning, % av BNP	37	32	34	32	30	29	29	30	29

¹ Kontoskulder till KAF, PPM och IGN överfördes 2002 till skulder i statsobligationer och realobligationer. Riksgälden övertog 2005 skulder i form av obligationer från Stockholmsleder AB och Göteborgs Trafikleder AB. Under 2007 övertog Riksgälden obligationer i utländsk valuta från Venantius.



Mått på statsskulden

Statsskulden beräknas som värdet av utestående skuldinstrument, i huvudsak obligationer och statsskuldväxlar. Värderingen vid rapporteringstidpunkten sker enligt fastlagda principer.

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. Riksgälden redovisar både skulder och tillgångar eftersom ambitionen är att uppnå en rättvisande och transparent redovisning av statens skuldsättning.

Nominellt belopp (A i tabell 19) 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 växelkursen vid upplåningstillfället.

Nästa steg i beräkningen av statsskulden (B) är att redovisa de nominella beloppen till aktuell valutakurs och lägga till upplupen inflationskompensation avseende utestående reala statsobligationer. Detta mått visar statens skuld när hänsyn tas till de tillgångar som hanteras inom skuldförvaltningen.

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

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

Detta mått används i styrningen av statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen och i vår interna riskhantering.

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 samt tillgångar med negativt. Redovisningen är baserad på affärsdag.

Marknadsinformation

Auktionsdatum

Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2014-02-19	2014-02-26	2014-03-03
2014-03-05	2014-03-12	2014-03-17
2014-03-19	2014-03-26	2014-03-31
2014-04-02	2014-04-09	2014-04-14
2014-04-16	2014-04-23	2014-04-28
2014-04-30	2014-05-07	2014-05-12
2014-03-12	2014-05-08*	2014-05-13
2014-03-12	2014-05-09*	2014-05-14
2014-03-12	2014-05-12*	2014-05-15
2014-05-14	2014-05-21	2014-05-26
2014-05-28	2014-06-04	2014-06-10
2014-06-11	2014-06-18	2014-06-24

*Bytesauktion

Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2014-02-13	2014-02-20	2014-02-25
2014-02-27	2014-03-06*	2014-03-11
2014-02-27	2014-03-07*	2014-03-12
2014-03-13	2014-03-20	2014-03-25
2014-03-27	2014-04-03	2014-04-08
2014-04-17	2014-04-24	2014-04-29
2014-05-08	2014-05-15*	2014-05-20
2014-05-08	2014-05-16*	2014-05-21
2014-05-15	2014-05-22	2014-05-27
2014-06-05	2014-06-12	2014-06-17

*Bytesauktion

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2014-02-12	2014-02-19	2014-02-21
2014-02-26	2014-03-05	2014-03-07
2014-03-12	2014-03-19	2014-03-21
2014-03-26	2014-04-02	2014-04-04
2014-04-09	2014-04-16	2014-04-22
2014-04-22	2014-04-29	2014-05-02
2014-05-07	2014-05-14	2014-05-16
2014-05-20	2014-05-27	2014-05-30
2014-06-04	2014-06-11	2014-06-13
2014-06-18	2014-06-25	2014-06-27
2014-06-25	2014-07-02	2014-07-04

Statsobligationer, utestående belopp 31 januari 2014

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2014-05-05	6,75	1041	77 750
2015-08-12	4,50	1049	72 490
2016-07-12	3,00	1050	51 489
2017-08-12	3,75	1051	62 026
2019-03-12	4,25	1052	83 307
2020-12-01	5,00	1047	45 065
2022-06-01	3,50	1054	62 131
2023-11-13	1,50	1057	87 662
2025-05-12	2,50	1058	13 500
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,50	1053	42 250
Summa nominella statsobligationer			608 670

Realobligationer, utestående belopp 31 januari 2014

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2014-04-01	0,00	3001	3 249
2015-12-01	3,50	3105	33 828
2017-06-01	0,50	3107	34 406
2020-12-01	4,00	3102	30 048
2022-06-01	0,25	3108	24 831
2028-12-01	3,50	3104	43 416
Summa realobligationer			169 778

Statsskuldväxlar, utestående belopp 31 januari 2014

Förfalldatum	Miljoner kronor
2014-02-19	25 000
2014-03-19	30 000
2014-04-16	20 000
2014-06-18	25 000
Summa statsskuldväxlar	100 000

Kreditbetyg

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

Återförsäljare

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,
2014:2

17 juni 2014

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