

Statsupplåning

Prognos och analys 2015:2



Sammanfattning	1
Stabil svensk tillväxt	2
Måttlig global tillväxt	2
Stabil tillväxt i svensk ekonomi	3
Något lägre nettolånebehov	5
Prognosförändringar i nettolånebehovet	5
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	9
Månadsprognoser för nettolånebehovet	10
Oförändrade emissionsvolym	12
Små ändringar jämfört med februariprognosen	12
Något lägre upplåningsbehov 2016	12
Oförändrad volym i statsobligationer	13
Auktionsvolymen i statsskuldväxlar ligger kvar	14
Oförändrad volym i realobligationer	15
Vidareutlåningen ökar något 2016	16
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	17
Marknadsinformation	19
Auktionsdatum	19
Återförsäljare	20

I *Statsupplåning - prognos och analys 2015:2* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2015 till och med 2016. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för budgetsaldot och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör



Riksgäldens uppdrag

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

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

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

Sammanfattning

- Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 2,6 procent i år och 2,5 procent nästa år. Det är 0,4 procentenheter respektive 0,1 procentenheter högre än föregående prognos från februari. För 2015 är det främst privat och offentlig konsumtion som reviderats upp.
- Nettolånebehovet beräknas bli 71 miljarder kronor i år. Det är 10 miljarder kronor lägre än i föregående prognos. Det beror i huvudsak på högre skatteinkomster.
- Nästa år bedöms nettolånebehovet bli 25 miljarder kronor, vilket är 9 miljarder kronor lägre jämfört med föregående prognos.
- Det finansiella sparandet i staten beräknas uppgå till -1,4 procent i förhållande till BNP 2015 och -0,6 procent 2016.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 476 miljarder kronor i slutet av 2015 och 1 492 miljarder kronor 2016. Det motsvarar 36 procent av BNP för 2015, respektive 35 procent för 2016.
- Auktionsvolymen i statsobligationer ligger kvar på 4 miljarder kronor per auktion under hela prognosperioden. Det innebär att upplåningen i statsobligationer blir 86 miljarder kronor i år och 88 miljarder kronor nästa år, vilket är samma nivåer som i februariprognosen.
- Även upplåningen i statskuldväxlar är oförändrad. Riksgälden räknar med att emittera i snitt 17,5 miljarder kronor per auktion. Stocken väntas växa till 135 miljarder kronor i slutet av 2016.
- Auktionsvolymen i realobligationer är också densamma som i föregående prognos. Riksgälden emitterar 1 miljard kronor per auktion vilket i årstakt motsvarar 17 respektive 18 miljarder kronor 2015 och 2016.
- Vidareutlåningen till Riksbanken ökar något nästa år i kronor räknat på grund av en svagare kronkurs. Bortsett från vidareutlåningen är upplåningen i utländsk valuta oförändrad jämfört med februariprognosen.

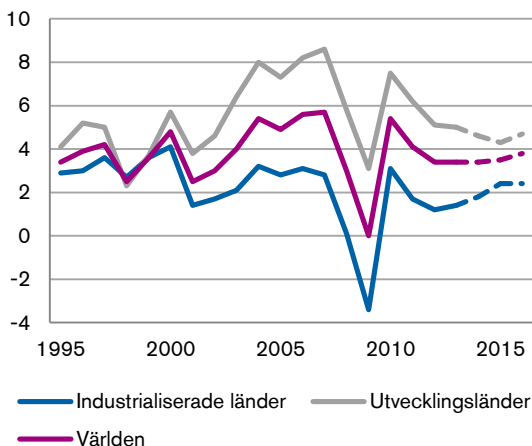
Stabil svensk tillväxt

De globala tillväxtutsikterna är i stora drag oförändrade sedan föregående prognos från februari. Trots en måttlig utveckling i omvärlden beräknas svensk ekonomi utvecklas i stabil takt 2015 och 2016. Det beror främst på en stark inhemsk efterfrågan. Riksgäldens nya prognos för BNP-tillväxten är 2,6 procent i år och 2,5 procent nästa år.

Måttlig global tillväxt

Den globala tillväxten under 2014 stannade vid måttliga 3,4 procent. Världsekonomin fortsätter att förbättras, men i långsam takt. IMF bedömer att den globala tillväxten blir 3,5 procent 2015 för att öka till 3,8 procent 2016, se diagram 1. Tillväxtutsikterna är därmed i stora drag oförändrade sedan föregående prognostillfälle. Tillväxten i USA har reviderats ned, medan utsikterna för euroområdet har förbättras något.

Diagram 1 Global BNP-tillväxt



Källa: IMF

Euroområdet – fortsatt låg tillväxt

Utvecklingen i euroområdet ser något starkare ut än vid föregående prognostillfälle. Expansiv penningpolitik, svagare euro och en mindre åtstramande finanspolitik förväntas öka aktiviteten i ekonomin. IMF bedömer att tillväxten kommer att uppgå till 1,5 procent 2015 och 1,6 procent för 2016. Det är en ökning med 0,3 respektive 0,2 procentenheter jämfört med föregående prognostillfälle.

Trots något förbättrade utsikter kvarstår bilden av fortsatt låg tillväxt och låg inflation. Effekterna från finanskrisen hänger kvar och hög skuldsättning, hög arbetslöshet och låga investeringar fortsätter att dämpa efterfrågan i ekonomin.

Osäkerheten kring utvecklingen i Grekland och huruvida landet kommer att fortsätta vara en del av eurozonen är alltjämt en återhållande faktor för den ekonomiska utvecklingen.

USA – något lägre tillväxt

Den amerikanska ekonomin har utvecklats något svagare än förväntat under inledningen av året. Till stor del kan detta förklaras av tillfälliga faktorer, men prognosen för amerikansk tillväxt har ändå reviderats ned något. Trots nedrevideringen kan återhämtningen i USA betecknas som stabil. IMF beräknar att tillväxten blir 3,1 procent för både 2015 och 2016. Det är en nedrevidering med 0,5 respektive 0,2 procentenheter.

Tillväxten drivs främst av privat konsumtion som har gynnats av en stark arbetsmarknad med stigande sysselsättning och inkomstökningar för hushållen. Trots återhämtningen syns ännu inga större tecken på inflations- eller lönetryck.

Förstärkningen av dollarn har dämpat företagets optimism och innebär en press nedåt för nettoexporten. Exportens bidrag till BNP förväntas därför bli något lägre än i tidigare bedömningar.

Tillväxtländer – fortsatt avmattning

Konjunkturen för tillväxtländerna fortsätter att mattas av. De råvaruproducerande länderna har drabbats hårt av oljeprisnedgången. Detta är särskilt betungande för de länder som hade en svår ekonomisk situation redan före oljeprisnedgången, t.ex. Venezuela och Ryssland. Utvecklingen i Kina bedöms bli något svagare än tidigare beräknat. Detta beror till stor del på skiftet från en ekonomi som drivs av investeringar och export till en mera konsumtionsdriven utveckling.

Risker

Geopolitisk oro i främst Mellanöstern och Ukraina utgör risker för den globala ekonomiska utvecklingen.

Inom Europa är det framför allt situationen i Grekland som fortsätter att utgöra en osäkerhetsfaktor för en ekonomisk återhämtning.

Den expansiva penningpolitiken från centralbanker har gjort att priser på finansiella tillgångar och även fastigheter har ökat i de flesta länder. Det kan leda till felallokeringar av kapital i investeringsbeslut och att nya finansiella bubblor uppstår.

Stabil tillväxt i svensk ekonomi

Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 2,6 procent i år och 2,5 procent nästa år. För 2015 är det 0,4 procentenheter högre och för 2016 är det 0,1 procentenheter högre än föregående prognos. För 2015 är det främst privat och offentlig konsumtion som reviderats upp.

Utfallet för BNP i det fjärde kvartalet 2014 blev starkare än vad Riksgälden räknade med. Det var främst privat konsumtion och export som överraskade. Den högre nivån för BNP 2014 innebär att även nivån för 2015 och 2016 blir högre vid oförändrade tillväxttakter. Utfallet för tillväxten första kvartalet 2015 blev i stora drag som Riksgälden beräknat.

Den inhemska efterfrågan håller uppe tillväxten under prognosperioden. Privat konsumtion ökar stadigt över 2 procent, bland annat drivet av befolkningsutvecklingen. Bostadsinvesteringar fortsätter att öka, men i avtagande takt. Bidraget från nettoexporten beräknas bli svagt negativt båda åren.

Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser¹

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

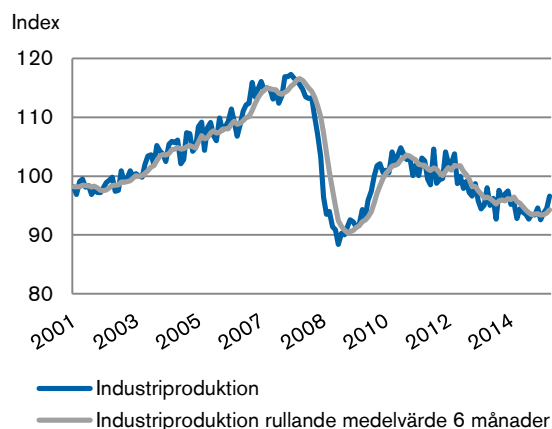
¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år

Exporten ökar något snabbare i år jämfört med förra prognosen. Varuexporten vände upp 2014 efter ett par år med mycket svag utveckling. Den positiva utvecklingen fortsatte under första kvartalet 2015. Tjänsteexporten har visat en högre och mer stabil

tillväxt under flera år. Men den väger fortfarande mindre i den totala exporten än varor.

Industriproduktionen har haft en negativ utveckling sedan 2010. De senaste utfallen indikerar dock att nivån inte längre faller. I takt med att varuexporten återhämtar sig bedöms industriproduktionen åter börja stiga.

Diagram 2 Industriproduktion 2001-2015



Källa: Datastream

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

Sysselsättningen fortsätter öka

Sysselsättningen beräknas öka med drygt 1 procent både i år och nästa år. Arbetskraften växer något långsammare, vilket medför att arbetslösheten sjunker till 7,5 procent 2016. Att arbetskraften växer långsammare beror främst på demografiska faktorer.

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

Riksgäldens prognos är att timlönerna (enligt nationalräkenskaperna) ökar med omkring 2,5 procent per år 2015 och 2016.

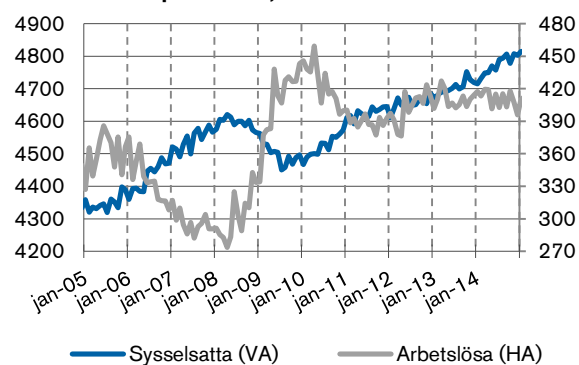
Tabell 2 Nyckeltal för arbetsmarknaden

	2014	2015	2016
Arbetskraften	1,3	1,0	0,9
Sysselsatta	1,4	1,2	1,1
Arbetslöshet ¹	7,9	7,7	7,5
Medelarbetstid	0,1	0,0	0,2
Arbetade timmar ²	1,5	1,2	1,3
Timlön	2,2	2,6	2,5
Lönesumma	3,7	3,8	3,8
Produktivitet	0,6	1,8	1,5

¹ 15-74 år, procent av arbetskraften

² Faktiska timmar

Riksgälden räknar med att lönesumman ökar med 3,8 procent i år och nästa år. Ökningen förklaras främst av timlöneökningarna, men även av att antalet arbetade timmar blir fler i takt med stigande sysselsättning.

Diagram 3 Antal sysselsatta och arbetslösa personer, tusental

Källa: SCB

Stabil ökning av konsumtionen

Hushållens konsumtion utvecklades någorlunda starkt under 2014. Riksgälden räknar med att konsumtionen fortsätter att öka i ungefär samma takt både 2015 och 2016. Prognosen för hushållens konsumtion är 2,5 procent för 2015 och 2,3 procent för 2016. Det är 0,3 procentenheter högre än föregående prognos för i år, men oförändrat för nästa år.

Konsumtionsökningen har varit störst för varaktiga varor, inte minst bilar, samt för tjänster. Konsumtionen av icke varaktiga varor har däremot utvecklats relativt långsamt.

Konjunkturinstitutets konfidensindikator visar att hushållen är något mer negativa än det historiska genomsnittet. De är mer pessimistiska om utvecklingen för svensk ekonomi än sin egen. Hushållen bedömer även att risken för att bli arbetslös har ökat.

Disponibel inkomst och sparande ökar

Hushållens disponibla inkomster väntas öka ungefär i linje med det historiska snittet de kommande åren. Den gynnsamma inkomstutvecklingen har bidragit till att hushållens sparande befinner sig på historiskt höga nivåer. Exklusive avtalspensioner, bedöms sparandet uppgå till drygt 8 procent av disponibelinkomsten 2015 och 2016. Det kan jämföras med snittet för de senaste 20 åren som är drygt 1 procent.

En orsak till detta skulle kunna vara ett ökat försiktighetssparande, kopplat till en högre upplevd arbetslöshetsrisk. Det kan också bero på att sparandet är ojämnt fördelat och att den grupp som har det högsta sparandet i nivå har en låg marginell konsumtionsbenägenhet eftersom de redan har en hög nivå på sin konsumtion.

Det finns också tecken på att hushållen i större utsträckning amorterar på sina bolån. I den mån det inte tas från annat sparande bidrar detta till ett högre hushållssparande.

Tabell 3 Disponibel inkomst och sparkvot

	2014	2015	2016
Real disponibel inkomst ¹	2,6	2,6	2,6
Sparkvot (exkl. avtalspensioner)	8,1	8,2	8,4
Sparkvot	15,8	15,9	16,1
Nominell disponibel inkomst ¹	3,3	3,7	4,1

¹ Årlig procentuell utveckling

Ökningen av disponibelinkomsten drivs till stor del av lönesumman som förväntas öka med 3,8 procent både i år och nästa år. Hushållens disponibla inkomster stärks också av att pensionerna ökar med omkring 1 procent i år och omkring 5 procent 2016. Ökningen 2016 beror på balanseringen i pensionssystemet.

Något lägre nettolånebehov

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på 71 miljarder kronor 2015 och 25 miljarder kronor 2016. Det är en minskning med 10 miljarder kronor 2015 och 9 miljarder kronor 2016 jämfört med föregående prognos. Det beror i huvudsak på att skatteinkomsterna beräknas växa snabbare.

Riksgälden räknar med att nettolånebehovet i år blir 71 miljarder kronor. Det är 10 miljarder kronor lägre än i föregående prognos som publicerades i februari. Vårbudgeten innehöll bland annat förslag om slopad nedsättning av arbetsgivaravgifter för unga, vilket ökar skatteinkomsterna från och med andra halvåret i år. Därutöver ökar kompletterande skatteinbetalningar avseende tidigare år, främst på grund av en höjd prognos för hushållens kapitalvinster. Även utgifterna ökar till följd av förslag i vårbudgeten, men det kompenseras av bland annat lägre räntebetalningar på statskulden.

Riksgälden bedömer att nettolånebehovet blir 25 miljarder kronor 2016, vilket är 9 miljarder kronor lägre jämfört med föregående prognos. Skatteinkomsterna ökar med 23 miljarder kronor, vilket främst förklaras av skattehöjningar. De höjda skatterna motsvaras dock av nya utgiftsreformer i samma storleksordning. Därutöver ökar skatterna på grund av att skattebaserna växer något snabbare än tidigare beräknat.

Tabell 4 Statens nettolånebehov

Miljarder kronor	2015	2016
Primärt nettolånebehov, varav	46	20
nettoutlåning exkl. vidareutlåning	6	4
nettoutlåning, vidareutlåning	10	12
försäljningar statlig egendom	0	0
inkomster och utgifter exkl. försäljningar	31	4
Räntebetalningar	25	4
Nettolånebehov	71	25

Minskningen i nettolånebehovet mellan åren beror på att skattebaserna växer med ekonomin samtidigt som många utgifter utvecklas i långsammare takt eftersom de är kopplade till den allmänna prisutvecklingen. Dessutom antar Riksgälden att några ofinansierade reformer inte kommer att genomföras under prognosperioden. Därutöver minskar räntebetalningarna på statskulden och avgiften till EU mellan 2015 och 2016.

Statskulden beräknas uppgå till 1 476 miljarder kronor i slutet av 2015 och 1 492 miljarder kronor i slutet av 2016. Det motsvarar 36 respektive 35 procent av BNP. Statskulden redovisas närmare i avsnittet om upplåningen.

Prognosförändringar i nettolånebehovet

Tabell 5 Största prognosförändringarna¹

Miljarder kronor	2015	2016
Prognos februari 2015	80	34
Skatt	-10	-23
Arbetsmarknad	1	2
Socialförsäkring	0	2
Migration	0	0
Utdelningar	-4	1
Räntor	-4	-3
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	6	3
Vidareutlåning	0	1
Övrigt	1	7
Prognos juni 2015	71	25
Summa förändringar	-10	-9

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

Högre inkomster från löneskatter

Löneskatterna ökar med 8 miljarder kronor i år och 18 miljarder kronor nästa år, jämfört med föregående prognos. Det beror i huvudsak på den slopade nedsättningen av arbetsgivaravgifter för ungdomar.

Till ökningen av löneskatterna bidrar även en något starkare utveckling för lönesumman än vad som antogs i förra prognosen. Utvecklingen för lönesumman har reviderats upp från 3,4 procent till 3,8 procent 2015 och från 3,5 procent till 3,8 procent 2016. Orsaken är främst att lönesumman vuxit något starkare än väntat under våren.

Lönesummans utveckling är fortfarande relativt beskedlig i ett historiskt perspektiv, beaktat sysselsättningsutvecklingen. Enligt nationalräkenskaperna (NR) växte dock arbetade timmar något långsammare än sysselsättningen under det första kvartalet. Inför nästa år är osäkerheten om timlönens utveckling stor då större delen av kollektivavtalen ska förhandlas om.

Tabell 6 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos¹

	2015	2016
Löneskatter	-8	-18
Konsumtionsskatter	1	-6
Företag	2	0
Kompletterande skatt	-5	0
Totalt	-10	-23

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

Något lägre inkomster från företagsskatter

Statens kassamässiga inkomster från företagsskatter bedöms bli något lägre 2015 i jämförelse med föregående prognos. Bedömningen av vinstutvecklingen i företagen är dock i princip oförändrad för åren 2014–2016. Minskningen beror i stället på att Riksgälden bedömer att en mindre andel av den slutliga skatten kommer att betalas in som preliminärskatt. Det innebär i stället att en större andel av skatten beräknas komma staten tillgodo i form av större fyllnadsinbetalningar och/eller lägre utbetalningar av överskjutande skatt till bolagen.

Tabell 7 Utvecklingstakter för skatteprognos, löpande priser

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

Minskade inkomster från konsumtionsskatter 2015

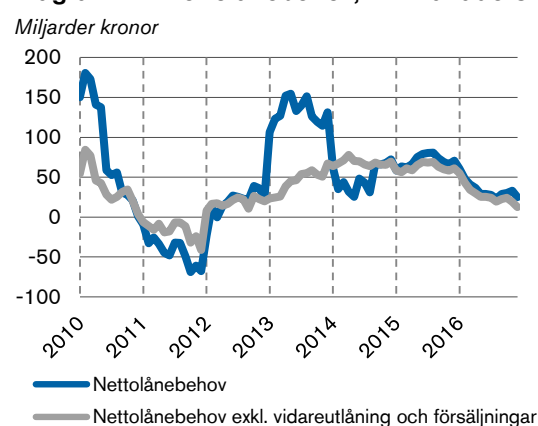
Konsumtionsskatterna minskar med 1 miljard kronor 2015 och ökar med 6 miljarder kronor 2016 jämfört med föregående prognos.

Inkomsterna från punktskatter blir lägre 2015 än i föregående prognos, trots en uppreviderad prognos för konsumtionens utveckling. Det beror på låga utfall under inledningen av året, vilka till största del kan förklaras av att den milda vintern inneburit

lägre inkomster från energiskatter. Därutöver minskar utdelningen från Svenska Spel, vilken redovisas som en konsumtionsskatt.

Ökningen av konsumtionsskatterna 2016 beror främst på att inkomsterna från moms blir högre när konsumtionen ökar snabbare.

Diagram 4 Nettolånebehov, 12-månaderstal



Utdelningar på statens aktier

Statens inkomster från aktieutdelningar beräknas uppgå till 13 miljarder kronor 2015. Jämfört med föregående prognos är det en ökning med knappt 4 miljarder kronor. Den huvudsakliga förklaringen är att Specialfastigheter AB ska återföra drygt 2 miljarder kronor till staten genom en minskning av aktiekapitalet. Därutöver har bolaget lämnat en extra utdelning på 0,5 miljarder kronor.

För 2016 beräknas utdelningarna uppgå till 12 miljarder kronor. Det är en minskning med knappt 1 miljard kronor jämfört med februariprognosen. Det beror till största del på lägre förväntade utdelningar från Vattenfall AB och LKAB. Båda bolagen har påverkats negativt av sjunkande marknadspriser. Världsmarknadspriset på järnmalm föll med över 50 procent under 2014 och fallet har fortsatt under inledningen av 2015. Även elpriserna ligger på historiskt sett mycket låga nivåer, samtidigt som efterfrågan är låg. Detta väntas påverka bolagens resultat negativt.

Tabell 8 Utdelningar på statens aktier

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



Nettolånebehovets förändring mellan åren

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

Nettolånebehovet är i princip oförändrat mellan 2014 och 2015. Skatteinkomsterna ökar med 50 miljarder kronor mellan åren. Det motverkas av högre utgifter inom bland annat socialförsäkring och migration. Räntebetalningarna stiger också med 21 miljarder kronor, från en mycket låg nivå 2014.

Mellan 2015 och 2016 minskar nettolånebehovet med 46 miljarder kronor.

Skatteinkomsterna ökar med 51 miljarder kronor, delvis beroende på skattehöjningar. De flesta utgifter fortsätter att öka med undantag för EU-avgiften där Sverige väntas få en rabatt 2016. Räntebetalningarna minskar med 20 miljarder kronor, se sidan 8.

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

Miljarder kronor	2012	2013	2014	2015	2016
Nettolånebehov, nivå	25	131	72	71	25
Förändring från föregående år	93	106	-59	-1	-46
Varav:					
Skatter	48	14	-26	-50	-51
Statsbidrag till kommuner	-3	4	5	-3	1
Arbetsmarknad	2	5	1	1	-1
Socialförsäkring	4	2	6	7	10
Migration	1	3	3	7	3
Försäljning av statliga tillgångar	23	-21	21	0	0
Utdelningar	5	1	8	-1	1
EU-avgift	5	1	5	-1	-9
Riksgäldens nettoutlåning					
exklusive vidareutlåning	-11	-4	29	-14	-3
Vidareutlåning	9	101	-104	7	3
Räntor på statsskulden	-7	-11	-13	21	-20
Övrigt	18	11	6	24	20

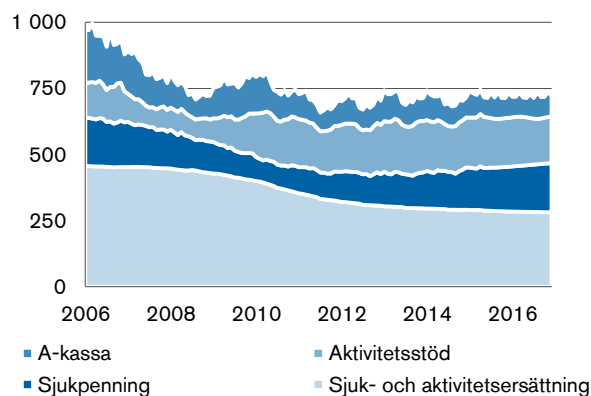
Högre arbetsmarknadsutgifter i vårpropositionen

Regeringen föreslår flera reformer inom arbetsmarknadsområdet i vårändringsbudgeten 2015. Bland annat föreslås en höjning av den högsta ersättningen i a-kassan och aktivitetsstödet till 910 kronor per dag under de första 100 dagarna och 760 kronor per dag därefter. Regeringen vill också införa utbildningskontrakt och traineejobb för ungdomar samt ersätta sysselsättningsfasen i jobb- och utvecklingsgarantin med lönesubventionerade extratjänster.

Mot bakgrund av förslagen i vårpropositionen och övriga makroekonomiska förändringar har utgifterna för arbetsmarknadspolitiken reviderats upp med 1 miljard kronor i år och 2 miljarder kronor nästa år.

Diagram 5 Volymer arbetsmarknad och ohälsa

Helårsekivalenter



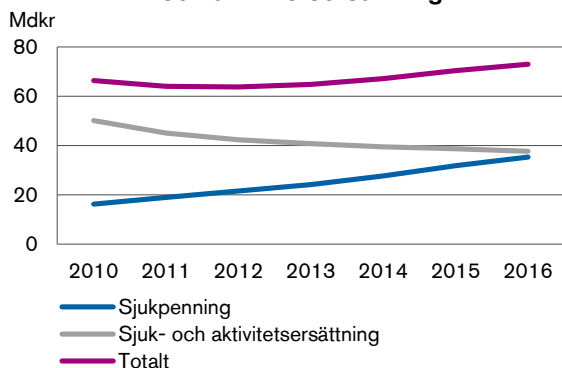
Källa: SCB och egna beräkningar

Högre socialförsäkringsutgifter nästa år

Jämfört med februariprognosen har socialförsäkringsutgifterna reviderats upp med omkring 2 miljarder kronor 2016. Det beror främst på förslagen i vårpropositionen; bland annat höjd sjukpenning, höjd sjuk- och aktivitetsersättning, höjd BTP samt höjt underhållsstöd. Därutöver väntas utgifterna för assistansersättningen bli något högre än bedömningen i februariprognosen.

Trenden med successivt ökande utgifter för sjukpenning fortsätter under prognosperioden, vilket framgår av diagram 6. Utgiftsnivån 2016 väntas vara mer än dubbelt så hög som 2010 då utgifterna för sjukpenningen bottnade efter flera års nedgång.

Diagram 6 Utgifter för sjukpenning och sjuk- och aktivitetsersättning



Källa: Försäkringskassan och egna beräkningar

Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. beräknas uppgå till 16 miljarder kronor per år 2015 och 2016. Det är en ökning med 6 respektive 4 miljarder kronor jämfört med februariprognosen.

Ökningen 2015 beror i huvudsak på ökad utlåning till CSN och minskad inlåning från Exportkreditnämnden (EKN) och Pensionsmyndigheten. Den minskade inlåningen från EKN har dock inte påverkat nettolånebehovet eftersom det uttagna beloppet har förts till inkomsttitel.

Den ökade nettoutlåningen 2016 beror främst på större utlåning till CSN och utökad vidareutlåning. Under 2016 planeras utbetalning av stödlån till Ukraina motsvarande 100 miljoner amerikanska dollar. Därutöver ökar vidareutlåningen på grund av valutakurseffekter i samband med refinansiering av lån som tagits upp för Riksbankens räkning.

Räntorna på statsskulden minskar

Statens räntebetalningar beräknas uppgå till knappt 25 miljarder kronor i år och drygt 4 miljarder kronor nästa år. Det är 4 respektive 3 miljarder kronor lägre än föregående prognos.

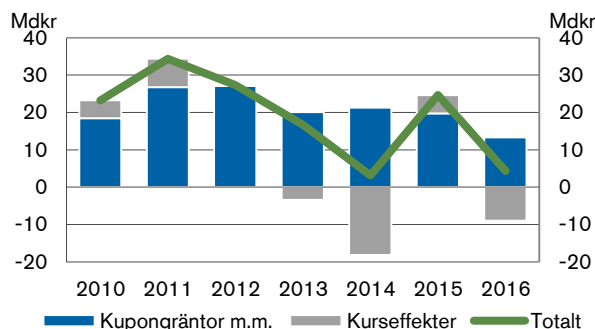
Tabell 9 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2015	2016
Ränta på lån i svenska kronor	13,8	4,4
Ränta på lån i utländsk valuta	0,3	0,5
Realiserade valutadifferenser	10,5	-0,5
Räntor på statsskulden	24,6	4,4

Att räntebetalningarna i år nu väntas bli lägre än i föregående prognos beror på flera faktorer. Den främsta orsaken är att intresset för byte av realobligation SGB IL 3104 mot SGB IL 3111 i april blev lägre än väntat. Därmed blev de kursförluster som uppstod vid återköpet lägre. Därutöver har lägre räntor bidragit till högre överkurser i samband med emission. I motsatt riktning verkar högre valutakursförluster på grund av svagare krona.

Nedrevideringen nästa år beror till stor del på lägre räntor och förändrade byten i låneplanen, se nästa avsnitt om upplåningen.

Diagram 7 Räntebetalningar uppdelat på kupongräntor m.m. och kurseffekter¹, 2010-2016



Som framgår av diagram 7 ökar räntebetalningarna kraftigt mellan 2014 och 2015 för att sedan åter minska 2016. Ökningen mellan 2014 och 2015 beror på att höga överkurser och valutakursvinster drog ner räntebetalningarna med omkring 18 miljarder kronor 2014. I år verkar kurseffekterna i stället åt andra hållet och ökar därmed räntebetalningarna med omkring 5 miljarder kronor. Därutöver påverkas nivån 2015 av att Riksgälden betalar

¹ Här ingår över/underkurser vid emission, kursvinster/förluster i samband med byten/återköp samt realiserade valutakursvinster/förluster.

upplupen inflationskompensation på drygt 5 miljarder kronor då realobligation SGB IL 3105 förfaller i december 2015. Någon motsvarande betalning äger inte rum 2016 vilket, vid sidan av gynnsammare kurseffekter, är en bidragande orsak till att räntebetalningarna faller mellan 2015 och 2016.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 29 maj.

Tabell 10 Stoppkurser räntor, procent

Löptid	3 mån	6 mån	2 år	5 år	10 år	30 år
Nominella						
statsobligationer	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,7	1,7
Reala statsobligationer	-1,4	-1,4	-1,2	-1,1	-0,7	0,1
Swappränta SEK	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	1,3	
Swappränta EUR	0,1	0,1	0,1	0,4	0,9	1,3
Swappränta USD	0,3	0,3	0,9	1,7	2,3	

Tabell 11 Stoppkurser valutor

Spotkurser	2015-05-29
SEK/EUR	9,4
SEK/USD	8,5
SEK/CHF	9,1
SEK/JPY	0,1
SEK/GBP	13,1
SEK/CAD	6,8

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten blir -1,4 procent i förhållande till BNP 2015 och -0,6 procent 2016. Förbättringen av sparandet mellan åren är bland annat en effekt av att skattebaserna växer snabbare när konjunkturen förbättras.

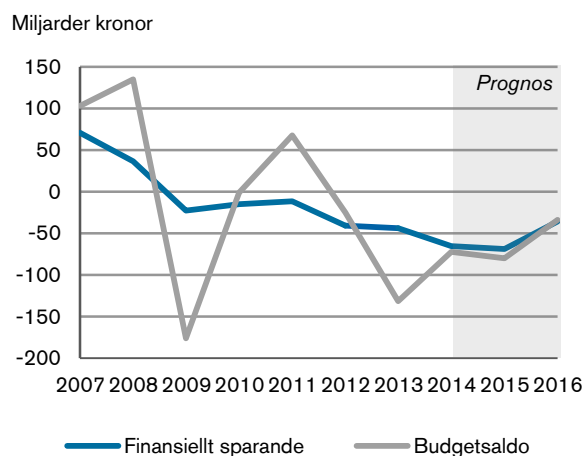
Det finansiella sparandet är en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än nettolånebehovet och budgetsaldot. Budgetsaldot är ett kassamässigt mått som mäter statens in- och utbetalningar. Det finansiella sparandet periodiserar betalningarna till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten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

Tabell 12 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2012	2013	2014	2015	2016
Budgetsaldot	-25	-131	-72	-71	-25
Justeringsposter	-16	88	14	13	1
Försäljning av aktiebolag	0	-21	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	7	99	13	20	22
Periodiseringar mm.	-23	10	1	-8	-21
Finansiellt sparande	-41	-43	-58	-58	-24
Procent av BNP	-1,1	-1,1	-1,5	-1,4	-0,6

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.

Diagram 8 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 och statsskulden.

Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser från juni 2015 till och med maj 2016.

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

Tabell 13 Statens nettolånebehov per månad

	Primärt lånebehov ex. nettoutlåning	Nettoutlåning	Räntor på stats-skulden	Nettolånebehov
jun-15	35,3	-4,1	1,8	33,0
jul-15	8,4	-3,8	0,5	5,0
aug-15	-10,5	-3,7	3,0	-11,1
sep-15	6,0	-2,3	-2,8	0,9
okt-15	10,6	-5,5	-3,3	1,8
nov-15	-11,0	-2,9	0,1	-13,8
dec-15	56,1	33,5	15,5	105,1
jan-16	5,5	-1,7	-1,6	2,3
feb-16	-46,8	-2,7	-0,6	-50,0
mar-16	-6,3	-1,5	2,7	-5,1
apr-16	-6,2	-1,9	-3,3	-11,4
maj-16	-28,9	2,0	-0,7	-27,6



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 ¹	-7
Hushållens konsumtion, 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, samt ungdomsgarantin.

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.



Prognosjämförelser

Riksgälden, KI och regeringen gör likartade bedömningar av nettolånebehovet för 2015, justerat för regeringens beräkningstekniska antagande om försäljningsinkomster. ESV har en något lägre prognos för 2015, vilket förklaras av en mer optimistisk bedömning av skatteinkomsterna.

Samtliga prognosmakare räknar med att konjunkturåterhämtning och avsaknad av ofinansierade reformer medför att nettolånebehovet minskar mellan åren. Regeringen prognostiserar ett lägre nettolånebehov än övriga. Det kan till del förklaras av en mer optimistisk bedömning av utvecklingen på arbetsmarkanden, där regeringen räknar med en lägre arbetslöshet 2016 än övriga bedömare.

Miljarder kronor	Riksgälden (16 jun)		Regeringen (15 apr)		KI (25 mar)		ESV (11 jun)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Nettolånebehov	71	25	57	3	67	33	52	27
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-5	-5	0	0		
Justerat nettolånebehov	71	25	62	8	67	33	52	27

Oförändrade emissionsvolymen

Upplåningen i statsobligationer är oförändrad både 2015 och 2016 jämfört med prognosen i februari. Ambitionen kvarstår att stocken av statsskuldväxlar ska växa gradvis. Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar på samma nivå som i förra prognosen. Obligationsupplåningen i utländsk valuta är oförändrad 2015. Under 2016 ökar upplåningen för Riksbankens räkning något på grund av växelkurseffekter.

Små ändringar jämfört med februariprognosen

Upplåningen i statsobligationer ligger kvar på 4 miljarder kronor per auktionstillfälle under hela prognosperioden, det vill säga fram till och med december 2016. Även upplåningen i statsskuldväxlar är oförändrad. Den genomsnittliga auktionsvolymen ligger kvar på 17,5 miljarder kronor.

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

Tabell 14 Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2015		2016	
	jun	(feb)	jun	(feb)
Upplåning penningmarknad¹	309	(308)	248	(254)
Statsskuldväxlar	125	(125)	135	(135)
Commercial paper	109	(108)	40	(40)
statens egen del	100	(100)	40	(40)
vidareutl. till Riksbanken	9	(8)	0	(0)
Likviditetsförvaltningsinstrument	75	(75)	73	(79)
Upplåning kapitalmarknad	196	(197)	199	(197)
Statsobligationer	86	(86)	88	(88)
Realobligationer	17	(18)	18	(18)
Obligationer i utländsk valuta	93	(93)	93	(91)
statens egen del	40	(40)	22	(22)
vidareutl. till Riksbanken	53	(53)	71	(69)
Total upplåning	505	(505)	448	(452)

Vidareutlåningen till Riksbanken väntas öka något under 2016 i kronor räknat eftersom kronan försvagats sedan februari.

Något lägre upplåningsbehov 2016

Upplåningsbehovet brutto är oförändrat 2015, men minskar något 2016.

Förutom att täcka underskott i statens budget behöver Riksgälden låna för att finansiera förfallande lån och återköp i byten. Detta

finansieringsbehov ökar med 10 miljarder kronor i år och 4 miljarder kronor nästa år, i jämförelse med februariprognosen. Ökningen för 2015 beror delvis på att Riksgälden köpt tillbaka en större volym än vad som sålts i marknadsvärdande byten i realobligationer. Finansieringsbehovet 2015 ökar också till följd av att upplåningen på privatmarknaden blivit mindre än beräknat och behöver ersättas med upplåning på den institutionella marknaden.

Under 2016 förklaras ökningen av att Riksgälden räknar med att köpa tillbaka en större volym netto vid byten i realobligationer än tidigare planerat.

Samtidigt minskar nettolånebehovet med 10 respektive 9 miljarder kronor 2015 och 2016, se föregående kapitel. Totalt sett innebär det att upplåningsbehovet brutto är oförändrat 2015 och något lägre 2016. Tabell 15 visar upplåningsbehovet brutto enligt den nya prognosen.

Tabell 15 Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2014	2015	2016
Nettolånebehov	72	71	25
Affärsdagsjustering mm¹	-4	1	0
Privatmarknad & säkerheter, netto²	3	24	5
Förfall penningmarknad³	180	256	309
Statsskuldväxlar	94	88	125
Commercial paper	39	124	109
Likviditetsförvaltningsinstrument	47	44	75
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	182	154	108
Statsobligationer	89	74	55
Realobligationer	8	26	3
Obligationer i utländsk valuta	86	54	49
Totalt upplåningsbehov, brutto⁴	433	505	448

¹ 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 räntebetaling för penningmarknadsinstrument mellan statsskultsredovisning och redovisning av nettolånebehovet.

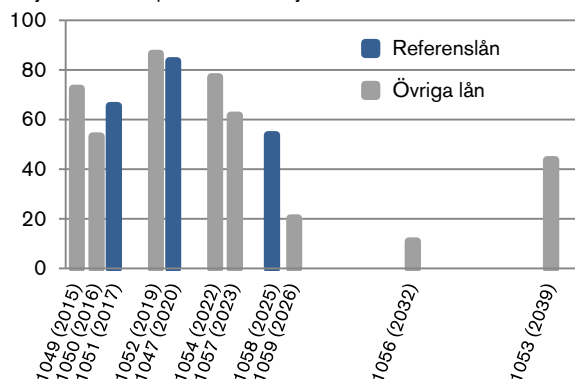
² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

³ Initial stock med förfall inom 12 månader.

⁴ Avser behovet av upplåning på den institutionella marknaden.

Diagram 9 Utestående statsobligationer

Miljarder kronor per den 29 maj 2015



Oförändrad volym i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer är oförändrad på 86 miljarder kronor i år och 88 miljarder kronor nästa år. Auktionsvolymen per auktion förblir 4,0 miljarder kronor under hela prognosperioden.

I maj introducerade Riksgälden en ny tioårig statsobligation, SGB 1059. Denna obligation blir referenslån i den elektroniska interbankmarknaden i december 2015. Anledningen till att introduktionen av SGB 1059 ägde rum drygt ett halvår innan obligationen blir tioårigt referenslån är att den ska hinna uppfylla de kriterier som Nasdaq ställer upp när de utser underliggande lån i terminskontrakt.

I syfte att bygga upp ytterligare volym kommer Riksgälden i vanlig ordning att erbjuda byten till SGB 1059. Bytena äger rum den 26 till 30 november. Mer information presenteras i ett pressmeddelande den 4 november, se tabell 17 för viktiga datum.

Riksgälden planerar att ge ut en ny tioåring under nästa år.

Under första halvåret har Riksgälden vid flera tillfällen delat emissionsvolymen mellan två olika löptider för att möta efterfrågan i olika segment. Detta tillvägagångssätt har blivit väl mottaget av marknaden och kan fortsätta att bli ett inslag i emissionerna framöver.

I huvudsak lånar Riksgälden på tio respektive fem år. Tyngdpunkten ligger på den tioåriga löptiden. 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 24-åriga obligationen SGB 1053 liksom i den 17-åriga obligationen SGB 1056 när det finns efterfrågan på långa obligationer.

Tabell 16 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

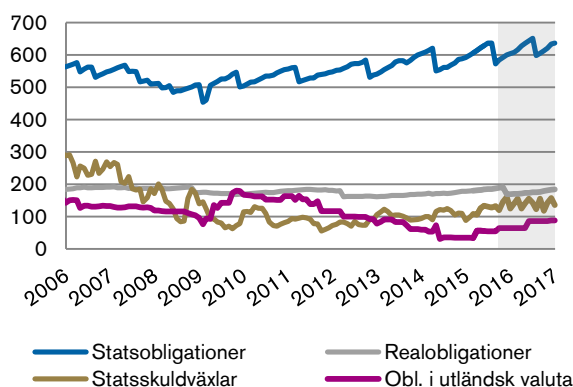
Bytesdatum (IMM-datum) ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1051	1047	1058
16 dec 2015			1059

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

Diagram 10 Stock av statspapper och obligationer i utländsk valuta¹

Nominella belopp, miljarder kronor



¹ Obligationer i utländsk valuta exklusive lån för Riksbankens räkning.

Tabell 17 Viktiga händelser 2015

Datum	Tid	Aktivitet
21 okt	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2015:3
4 nov	09.30	Information om byten till SGB 1059
26-30 nov	11.00	Byten till SGB 1059
4-7 dec	11.00	Byten från SGB IL 3107

Auktionsvolymen i statsskuldväxlar ligger kvar

Riksgäldens ambition är liksom tidigare att stocken av statsskuldväxlar gradvis ska växa. Som ett första steg höjdes emissionsvolymen i början av mars från 15 till 17,5 miljarder kronor i snitt per auktion. Om efterfrågan är tillräckligt stor kan växelupplåningen komma att öka ytterligare något längre fram.

Eftersom lånebehovet säsongsmässigt är litet i början av året, har auktionsvolymerna varit något mindre under våren. I planeringen framåt ligger däremot fortfarande en genomsnittlig auktionsvolym på 17,5 miljarder kronor och stocken beräknas växa till 125 miljarder kronor i december 2015. I slutet av nästa år väntas stocken uppgå till 135 miljarder kronor. Det är samma nivåer som i förra prognosen. I genomsnitt under året väntas stocken av statsskuldväxlar att vara 110 respektive 140 miljarder kronor under 2015 och 2016.



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).

Riksgälden utvärderar för närvarande upplåningen i statsskuldväxlar och tar gärna emot förslag på hur marknaden kan utvecklas. En synpunkt Riksgälden fått från flera håll är att marknaden skulle fungera bättre med fler och mindre utgåvor. En ändring av upplåningspolicyn skulle därför kunna bli aktuell.

Information om resultatet av utvärderingen och besked om en eventuell ändring av upplåningspolicyn kommer att presenteras i nästkommande statsupplåningsrapport.

Upplåning i commercial paper¹

Upplåning i commercial paper för Riksbankens räkning ökar från 8 till 9 miljarder kronor 2015, vilket är en effekt av den svagare kronan. Bortsett från vidareutlåningen är prognosen densamma som i februari.

I slutet av 2015 bedöms den totala stocken uppgå till 109 miljarder kronor, för att sedan falla tillbaka till 40 miljarder kronor under 2016.

Minskad volym av ränteswappar

Volymen ränteswappar minskar såväl i år som nästa år jämfört med förra prognosen. Riksgälden räknar med en volym om 15 miljarder kronor i år och 20 miljarder kronor 2016.

Tabell 18 Förändring av utestående swappar

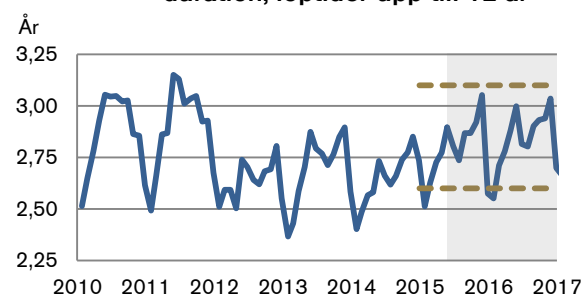
Miljarder kronor	2014	2015		2016	
		jun	(feb)	jun	(feb)
Ränteswappar i kronor ¹	21	15	(30)	20	(40)
Ränteswappar, kronor och utländska valutor ²	9	0	(0)	0	(0)
Swappar totalt	29	15	(30)	20	(40)
Swappar, förfall	25	28	(28)	38	(38)
Swappar, nettoförändring	4	-13	(2)	-18	(2)

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteexponering i kronor.

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

Riksgälden använder ränteswappar för att förkorta durationen i skulden. Enligt riktlinjerna för stats-skuldens förvaltning ska durationen för den nominella kronskulden med löptider upp till 12 år vara mellan 2,6 och 3,1 år.

Diagram 11 Den nominella kronskuldens duration, löptider upp till 12 år



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



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.¹

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

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 och marknadsräntorna förändras under året.

En del av den utestående valutaexponeringen i statsskulden har skapats genom att Riksgälden swappat upplåning i kronor till utländsk valuta med hjälp av så kallade basswappar. Efter förslag från Riksgälden har regeringen beslutat att valutaexponeringen i statsskulden gradvis ska minska. Det innebär att Riksgälden inte planerar några basswappar i syfte att skapa exponering i utländsk valuta.

Den utestående stocken av swappar minskar med 13 respektive 18 miljarder kronor per år under 2015 och 2016, se tabell 18. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar.

Oförändrad volym i realobligationer

Upplåningen i realobligationer är i princip oförändrad från föregående prognos. Den planerade årsvolymen är 17,5 miljarder kronor

under 2015 och 18 miljarder kronor 2016. Auktionsvolymen ligger följaktligen kvar på 1 miljard kronor per gång. Anledningen till att årsvolymen är något lägre för innevarande år jämfört med förra rapporten är att en auktion under våren inte blev fullt tilldelad.

Under 2015 emitterar Riksgälden i första hand i den tioåriga realobligationen SGB IL 3109 tillsammans med den fyraåriga obligationen SGB IL 3110. Även andra reallån 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 index.

Nästa tioåriga realobligation introduceras 2016

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

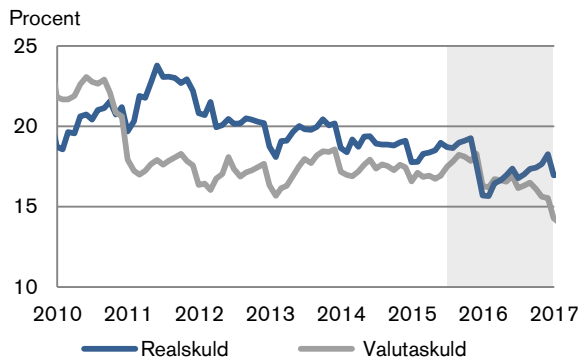
Inbyten av SGB IL 3107 i december

SGB IL 3107, med förfall 2017, är aktuell för inbyten i december i år och under våren 2016. Syftet med bytena är att minska den utestående stocken då lånen närmar sig förfall och på så sätt minska återinvesteringsrisken för investerare. I dessa byten är den fyraåriga realobligationen SGB IL 3110 en naturlig byteskandidat.

Riksgäldens policy är att låta ungefär 25 miljarder kronor av en realobligation gå till förfall. Erfarenheten från lån SGB IL 3105 visar att 25 miljarder kronor kan vara en för stor volym för marknaden att hantera i en kort realobligation. Därför är Riksgälden beredd att överväga att öka bytesvolymen något för SGB IL 3107, så att en mindre volym återstår när lånet har ett år kvar till förfall. I denna prognos ingår byten för cirka 10 miljarder kronor av SGB IL 3107, vilket innebär att Riksgälden räknar med förfall på cirka 20 miljarder kronor i obligationen.

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

Diagram 12 Realskuldens och valutaskuldens andel av statsskuden¹



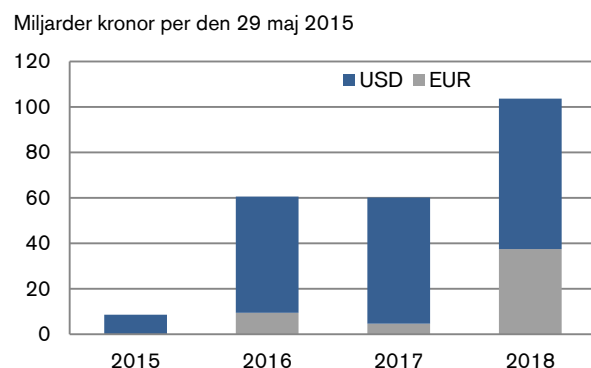
¹ Realskuldens ska långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skuden. För valutaskulden finns inte längre något andelsmål. Exponeringen i utländsk valuta ska gradvis minska.

Vidareutlåningen ökar något 2016

Obligationsupplåningen i utländsk valuta är oförändrad under 2015 jämfört med föregående prognos. Under 2016 ökar vidareutlåning till Riksbanken något i jämförelse med föregående prognos i kronor räknat. Anledningen är att kronan har försvagats sedan februari. Upplåningen mätt i utländsk valuta är oförändrad.

Exklusive vidareutlåningen till Riksbanken räknar Riksgälden med räknar att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 40 miljarder kronor under 2015. Under 2016 är upplåningsbehovet lägre och obligationsupplåningen i utländsk valuta för statens räkning uppgår då till 22 miljarder kronor. Nivåerna är desamma som i februari-prognosen.

Diagram 13 Förfalloprofil för obligationer i utländsk valuta



Vidareutlåning till Riksbanken

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgår till 245 miljarder kronor. Att volymen har ökat sedan föregående rapport beror på valutakurseffekter på

grund av att kronan har försvagats. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen i utländsk valuta består under prognosperioden. Riksgäldens upplåning i marknaden för svenska kronor påverkas inte eftersom finansieringen sker i utländsk valuta, se faktaruta om vidareutlåningen.



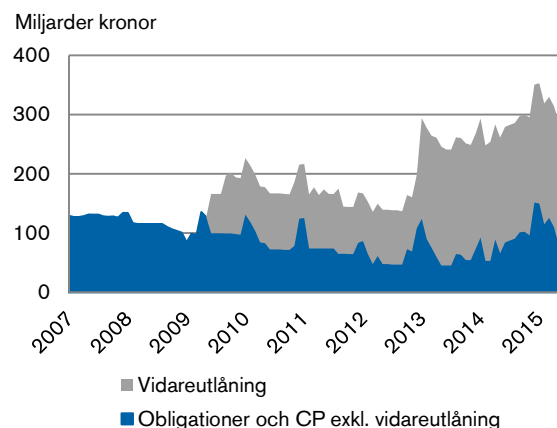
Vidareutlåning

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

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

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

Diagram 14 Utestående lån i utländsk valuta



Upplåningen koncentreras till större benchmarklån på kapitalmarknaden med löptider på upp till fem år. Val av valuta och löptid beror på marknadsförutsättningarna. Diagram 14 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för egen del.

Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

Tabell 19 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument.

Tabell 19 Nettoupplåning per kalenderår

Miljarder kronor	2014	2015	2016
Nettolånebehov	72	71	25
Affärsgajsjustering mm ¹	-4	1	0
Nettoupplåning och affärsgajsjustering m.m.	68	72	25
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-3	-24	-5
Penningmarknad, netto	76	53	-61
Statsskuldväxlar	-6	37	10
Commercial paper	85	-15	-69
Likviditetsförvaltningsinstrument	-3	32	-2
Kapitalmarknad, netto	-4	42	91
Statsobligationer	-12	12	33
Reala statsobligationer	9	-9	15
Obligationer i utländsk valuta	-2	39	44
Nettoupplåning	68	72	25

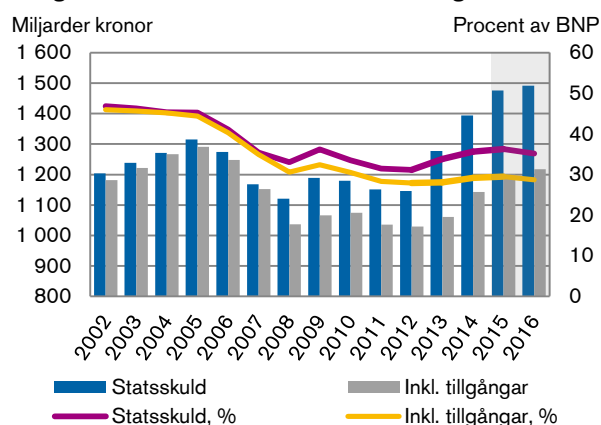
¹ Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsgaj. Riksgälden redovisar upplåning och statsskuld per affärsgaj medan nettolånebehovet per definition baseras på likviddag. Tillkommer justering för skillnad i beräkning av räntebetalning för penningmarknadsinstrument mellan statsskuldredovisning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

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

Vid slutet av 2016 beräknas statsskulden uppgå till 1 492 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 35 procent. Diagram 15 visar hur statsskulden utvecklas.

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

Diagram 15 Statsskuldens utveckling



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

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

Tabell 20 Nettouplåning och statsskulden

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nettolånebehov	176	1	-68	25	131	72	71	25
Affärstagsjustering mm ¹	-20	25	23	-17	0	-4	1	0
Nettouplåning och affärstagsjustering m.m.	156	26	-45	8	131	68	72	25
A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar	1 132	1 158	1 113	1 121	1 253	1 321	1 392	1 418
Inflationskompensation	30	31	34	31	29	25	20	24
Valutakurseffekter	-2	-28	-21	-29	-19	30	38	25
B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation	1 160	1 161	1 126	1 123	1 262	1 376	1 451	1 467
Förvaltningstillgångar	29	18	25	23	15	18	25	25
C. Statsskuld	1 189	1 179	1 151	1 146	1 277	1 394	1 476	1 492
Förvaltningstillgångar	-29	-18	-25	-23	-15	-18	-25	-25
Vidareutlåning	-94	-86	-91	-93	-201	-233	-250	-250
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 066	1 075	1 035	1 030	1 061	1 143	1 200	1 217
Nominell BNP	3 289	3 520	3 657	3 685	3 775	3 915	4 071	4 242
C. Statsskuld, % av BNP	36	34	31	31	34	36	36	35
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP	32	31	28	28	28	29	29	29

¹ Justering för skillnaden mellan likviddag och affärstagsdag. Riksgälden redovisar upplåning och statsskuld per affärstagsdag 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 affärstagsdag.

Marknadsinformation

Auktionsdatum

Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2015-06-10	2015-06-17	2015-06-22
2015-07-29	2015-08-05	2015-08-07
2015-08-12	2015-08-19	2015-08-21
2015-08-26	2015-09-02	2015-09-04
2015-09-09	2015-09-16	2015-09-18
2015-09-23	2015-09-30	2015-10-02
2015-10-07	2015-10-14	2015-10-16
2015-10-21	2015-10-28	2015-10-30
2015-11-04	2015-11-11	2015-11-13
2015-11-18	2015-11-25	2015-11-27
2015-11-19	2015-11-26*	2015-11-30
2015-11-20	2015-11-27*	2015-12-01
2015-11-23	2015-11-30*	2015-12-02
2015-12-02	2015-12-09	2015-12-11

*Bytesauktion

Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2015-08-06	2015-08-13	2015-08-17
2015-08-20	2015-08-27	2015-08-31
2015-09-03	2015-09-10	2015-09-14
2015-09-17	2015-09-24	2015-09-28
2015-10-01	2015-10-08	2015-10-12
2015-10-15	2015-10-22	2015-10-26
2015-10-29	2015-11-05	2015-11-09
2015-11-12	2015-11-19	2015-11-23
2015-11-26	2015-12-03	2015-12-07
2015-11-27	2015-12-04*	2015-12-08
2015-11-30	2015-12-07*	2015-12-09

*Bytesauktion

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2015-06-17	2015-06-24	2015-06-26
2015-06-24	2015-07-01	2015-07-03
2015-08-05	2015-08-12	2015-08-14
2015-08-19	2015-08-26	2015-08-28
2015-09-02	2015-09-09	2015-09-11
2015-09-16	2015-09-23	2015-09-25
2015-09-30	2015-10-07	2015-10-09
2015-10-14	2015-10-21	2015-10-23
2015-10-28	2015-11-04	2015-11-06
2015-11-11	2015-11-18	2015-11-20
2015-11-25	2015-12-02	2015-12-04
2015-12-09	2015-12-16	2015-12-18

Statsobligationer, utestående belopp 29 maj 2015

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2015-08-12	4,50	1049	72 490
2016-07-12	3,00	1050	53 239
2017-08-12	3,75	1051	65 526
2019-03-12	4,25	1052	86 550
2020-12-01	5,00	1047	83 554
2022-06-01	3,50	1054	77 131
2023-11-13	1,50	1057	61 634
2025-05-12	2,50	1058	53 763
2026-11-12	1,00	1059	20 205
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,50	1053	43 750
Summa statsobligationer			628 842

Realobligationer, utestående belopp 29 maj 2015

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2015-12-01	3,5	3105	23 286
2017-06-01	0,5	3107	30 861
2019-06-01	0,125	3110	7 705
2020-12-01	4	3102	29 324
2022-06-01	0,25	3108	30 134
2025-06-01	1	3109	18 747
2028-12-01	3,5	3104	39 157
2032-06-01	0,125	3111	4 526
Summa realobligationer			183 740

Statsskuldväxlar, utestående belopp 29 maj 2015

Förfalldatum	Miljoner kronor
2015-06-17	43 410
2015-07-15	20 000
2015-08-19	30 000
2015-09-16	32 500
2015-12-16	7 500
Summa statsskuldväxlar	133 410

Kreditbetyg

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

Återförsäljare

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

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

Preliminärt datum för nästa rapport,
2015:3

21 oktober 2015

För mer information:
Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 - 613 47 82



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