

Statsupplåning

Prognos och analys 2013:2

SAMMANFATTNING 1

SMÅ FÖRÄNDRINGAR I NETTOLÅNEBEHOVET 2

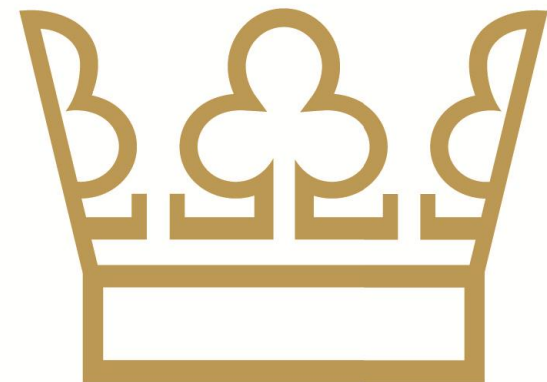
Långsam återhämtning	2
Förändring av nettolånebehovet 2013 och 2014	4
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	7
Månadsprognoser för nettolånebehovet	7

SMÅ ÄNDRINGAR I STATENS UPPLÅNING 9

Oförändrad upplåning i statsobligationer	10
Statsskuldväxelstocken oförändrad	11
Större upplåning i realobligationer	11
Obligationsupplåning i utländsk valuta oförändrad	13
Statsskulden ökar något	14

MARKNADSINFORMATION 16

Auktionsdatum	16
Återförsäljare	17



I *Statsupplåning – prognos och analys 2013:2* presenterar vi prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2013 till och med 2014. I det första avsnittet redovisar vi års- och månadsprognoser för budgetsaldot och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens andra avsnitt.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

RIKSGÄLDENS UPPDRAG

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

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

Den femte vardagen i varje månad publicerar vi 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 redovisar vi också statsskuldens utveckling i rapporten *Sveriges statsskuld*.

Sammanfattning

Nettolånehovet ökar med 18 miljarder kronor till 183 miljarder kronor i jämförelse med prognosen i februari. Nästa år beräknas lånebehovet uppgå till 65 miljarder kronor. Det är 2 miljarder kronor mer än i förra prognosen. Upplåningen i statsobligationer är oförändrad.

Det ökade lånebehovet beror framför allt på att Riksbanken har utnyttjat ett större utrymme än väntat för lån till valutareserven motsvarande 10 miljarder kronor. Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till cirka 200 miljarder kronor i slutet av maj. Det motsvarar den totala ram Riksgälden har för att ta upp lån i utländsk valuta för Riksbankens räkning.

Prognosen bygger på ett antagande om att regeringen kommer att genomföra nya reformer för 25 miljarder kronor 2014. Prognosen innehåller däremot inte några försäljningsinkomster för 2013 och 2014.

Vid slutet av 2013 beräknas statsskulden uppgå till 1 337 miljarder kronor eller 37 procent av BNP. Statsskulden ökar med 184 miljarder kronor 2013 vilket framförallt beror på att vidareutlåningen till Riksbanken ökar. Under 2014 ökar skulden ytterligare till 1 398 miljarder kronor. Sveriges skuld som andel av BNP är bland de lägsta i EU.

Svensk ekonomi fortsätter att stå emot den internationella lågkonjunkturen relativt väl. I år bedöms BNP växa med 1,5 procent. Nästa år ökar tillväxten till 2,4 procent.

Statens upplåning, bortsett från finansieringen av vidareutlåningen till Riksbanken, är i stort sett oförändrad under 2013 och 2014 jämfört med föregående prognos. Upplåningen i statsobligationer ligger kvar på 74 miljarder kronor i år och 84 miljarder kronor nästa år. Merparten av emissionerna sker i den tioåriga löptiden. Riksgälden planerar för närvarande inga emissioner i längre obligationer.

En ny statsobligation introduceras den 29 januari 2014. Lånet blir referenslån i juni 2014. Liksom tidigare kommer byten till den nya statsobligationen att erbjudas i samband med introduktionen. Ytterligare byten planeras innan lånet blir referenslån.

Emissionsvolymen för realobligationer ligger kvar på 12 miljarder kronor i årstakt i år. Volymen höjs till 15 miljarder kronor år 2014 genom att antalet auktioner utökas med tre tillfällen. Höjningen görs för att motverka minskningen av andelen realskuld. Efterfrågan på realobligationer är stark och ett större utbud kan bidra till bättre likviditet i marknaden.

Upplåningen i statsskuldväxlar ligger kvar på samma nivå som i förra prognosen. Stocken beräknas uppgå till 150 miljarder kronor i slutet av 2014.

Upplåningen i commercial paper ökar 2013 och 2014. Anledningen är att en större del än beräknat av vidareutlåningen till Riksbanken görs i commercial paper. Dessutom planerar Riksgälden att låna mer i commercial paper för egen räkning 2014 jämfört med föregående prognos.

Små förändringar i nettolånebehovet

Nettolånebehovet blir 183 miljarder kronor 2013, vilket är en ökning med 18 miljarder kronor jämfört med prognosen i februari. Nästa år beräknas nettolånebehovet uppgå till 65 miljarder kronor, vilket är 2 miljarder kronor mer än i förra prognosen. BNP bedöms växa med 1,5 procent i år och 2,4 procent 2014.

Nettolånebehovet blir 183 miljarder kronor för 2013 och 65 miljarder kronor för 2014 enligt Riksgäldens nya prognos.

I prognosen för 2013 ingår vidareutlåning till Riksbanken på 109 miljarder kronor, vilket är en ökning med 10 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Riksgälden har mandat att för Riksbankens räkning ta upp lån i utländsk valuta på motsvarande 200 miljarder kronor. Riksbanken har nu valt att utnyttja hela utrymmet.

Statsskulden beräknas uppgå till 1 337 miljarder kronor i slutet av 2013 och 1 398 miljarder kronor i slutet av 2014. Det motsvarar 37 procent av BNP för båda åren. Stats-skuldens utveckling redovisas närmare i avsnittet om upplåningen.

TABELL 1 STATENS NETTOLÅNEBEHOV

Miljarder kronor	2012	2013	2014
Primärt lånebehov	-2	169	45
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	-5	6	4
varav vidareutlåning	5	112	1
varav försäljning av statlig egendom	0	0	0
varav övrig primär nettoupplåning	-3	51	40
Räntor på statsskulden	27	14	20
Nettolånebehov	25	183	65

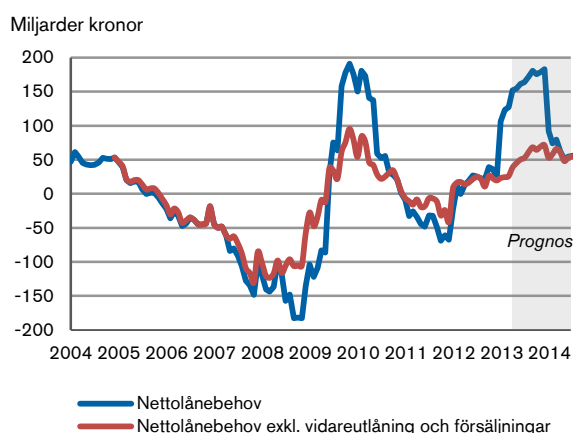
Tillväxten under första kvartalet blev starkare än väntat, men konjunkturläget är fortfarande relativt svagt. Riksgälden räknar med en försiktig uppgång i ekonomin under andra halvåret i år och nästa år.

Nettolånebehovet ökar med 18 miljarder kronor 2013 jämfört med förra prognosen. Av det beror 10 miljarder kronor på vidareutlåningen till Riksbanken. Därutöver minskar skatteinkomsterna med 2 miljarder kronor samtidigt som utgifterna blir något högre.

Nettolånebehovet ökar med 2 miljarder kronor 2014 jämfört med förra prognosen. Skatteinkomsterna är i princip oförändrade, utbetalningarna inom arbetsmarknadsområdet något högre och räntebetalningarna på statsskulden lägre.

Riksgälden räknar liksom förra gången med nya reformer som påverkar nettolånebehovet med 25 miljarder kronor 2014. Prognosen innehåller inga försäljningsinkomster.

DIAGRAM 1 STATENS NETTOLÅNEBEHOV 2004-2014



Långsam återhämtning

Svensk ekonomi fortsätter att stå emot den internationella lågkonjunkturen relativt väl. I år bedöms BNP växa med 1,5 procent. Nästa år ökar tillväxten till 2,4 procent.

Sedan förra prognosen har två kvartalsutfall i nationalräkenskaperna publicerats. Utfallet för BNP-tillväxten 2012 blev 0,7 procent, vilket var i linje med Riksgäldens prognos.

BNP-tillväxten under årets första kvartal var lite starkare än väntat. I kalenderkorrigerade termer växte BNP med 1,7 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året. I förhållande till övriga Europa är det en stark siffra. Utfallet har dock inte föranlett någon större revidering av årsprognosen, eftersom det till en del bestod av tillfälliga effekter såsom lagerupbyggnad.

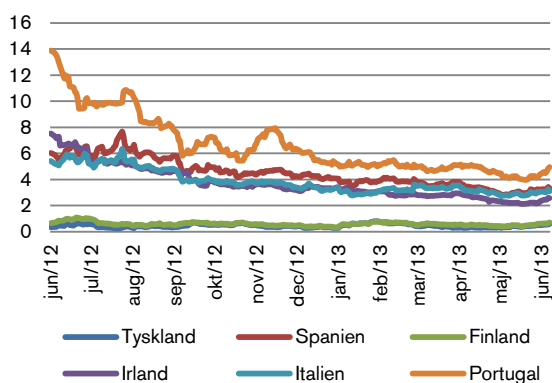
Trots första kvartalets förhållandevis starka tillväxtsiffra pekar ekonomiska indikatorer inte i någon tydlig riktning. Konjunkturinstitutets barometer fortsätter att röra sig sidledes på nivåer som signalerar låg ekonomisk aktivitet, däremot pekar senaste inköpschefsindex på en viss uppgång. Samtidigt sjönk investeringarna med 7,2 procent

i årstakt under det första kvartalet, vilket tyder på att framtidstron varit låg. BNP-utfallet innehöll även en del positiva inslag. Exempelvis ökade produktiviteten i näringslivet och hushållens disponibla inkomster fortsatte att växa i god takt.

Den globala återhämtningen fortsätter, men utvecklingen går långsamt. Tillväxten i USA uppgick dock till 2,4 procent första kvartalet i år, trots finanspolitiska åtstramningar. Samtidigt fortsätter arbetsmarknaden att förbättras. Utvecklingen i Asien har emellertid dämpats något under våren.

I Europa är situationen fortfarande ansträngd. Läget på de finansiella marknaderna har dock fortsatt att stabiliseras. Lägre räntenivåer öppnar för en aningen mindre stram finanspolitik. Dessutom har flera länder fått respit med att uppnå budgetmålen. Även i länder med mer stabila statsfinanser bedöms politiken föras i en mindre åtstramande riktning. Det bör få positiva effekter på tillväxten i Europa.

DIAGRAM 2 FEMÅRIGA STATSOBLIGATIONS RÄNTOR
Procent



Det dämpade läget i omvärlden och den starka kronan leder till att svensk export växer långsamt i år. Under första kvartalet sjönk exporten med 2,9 procent. Varuexporten minskade med 5,4 procent i årstakt, medan tjänsteexporten ökade med 3,1 procent. Riksgälden räknar med en förbättring under andra halvåret och det gör att helårssiffran ändå blir positiv.

TABELL 2 FÖRSÖRJNINGSBALANS, FASTA PRISER¹

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

¹ Förändring i procent av BNP föregående år

Konsumtionen håller upp tillväxten

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

Hushållens konsumtion bedöms öka med 1,9 procent i år och 2,3 procent nästa år. Det bidrar till att hålla upp den totala BNP-tillväxten. Konsumtionen avgörs på lång sikt av inkomstutvecklingen, men kan variera på kort sikt bland annat beroende på framtidsförväntningar. Osäkerhet på arbetsmarknaden innebär troligen att hushållen avstår från konsumtion. Det höga sparandet innebär dock att det finns utrymme för konsumtionen att öka snabbt när förtroendet förbättras.

Stigande arbetslöshet och sysselsättning

Låg efterfrågan och fortsatt osäkerhet påverkar arbetsmarknaden under 2013 och 2014. Arbetslösheten väntas uppgå till i genomsnitt 8,3 procent under 2013 och 8,2 procent under 2014. Sysselsättningen ökar något både i år och nästa år, men medelarbetstiden sjunker och antalet arbetade timmar utvecklas svagt. Det svaga arbetsmarknadsläget och den låga inflationen gör att även löneökningarna väntas bli återhållsamma de närmaste åren.

Trots den svaga konjunkturen har sysselsättningen fortsatt att öka under inledningen av 2013. Samtidigt har arbetslösheten ökat, vilket hänger samman med att arbetskraften vuxit snabbare. Dels av demografiska skäl, dels som en följd av ökat arbetskraftsdeltagande. Antalet arbetade timmar utvecklades svagt under årets första kvartal och föll med 0,9 procent enligt nationalräkenskaperna.

TABELL 3 ARBETSMARKNAD OCH LÖNER

Procentuell förändring om inte annat anges	2012	2013	2014
Sysselsättning	0,7	0,3	0,5
Arbetslöshet ¹	8,0	8,3	8,2
Lönesumma	3,9	2,6	3,2
varav arbetade timmar	0,9	-0,1	0,5
varav timlön	2,9	2,7	2,7

¹ 15-74 år, procent av arbetskraften

Företagen är fortsatt pessimistiska i sina anställningsplaner. Enligt Konjunkturinstitutets barometer har mönstret i stort sett varit likartat sedan hösten 2012. Varselnivåerna har genomgående varit högre i år jämfört med motsvarande period 2012. Uppgången är dock liten. Antalet nyanmälda platser ligger på nivåer som praktiskt taget motsvarar förra årets. Sammantaget väntas inga större förändringar i arbetslösheten den närmaste tiden.

Förändring av nettolånebehovet 2013 och 2014

Riksgälden beräknar att nettolånebehovet uppgår till 183 miljarder kronor 2013, vilket är 18 miljarder kronor högre än förra prognosen. Nettolånebehovet för nästa år skrivs upp med 2 miljarder kronor till 65 miljarder kronor.

TABELL 4 STÖRSTA FÖRÄNDRINGARNA 2013-2014 JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN¹

Miljarder kronor	2013	2014
Prognos februari 2013	165	63
Skatter	2	1
Arbetsmarknad	2	1
Socialförsäkring	2	3
Utdelningar	-2	1
Nettoutlåning exklusive vidareutlåning	3	-1
Vidareutlåning	10	1
Räntor på statsskulden	-1	-2
Övrigt	3	-2
Summa förändringar	18	2
Prognos juni 2013	183	65

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

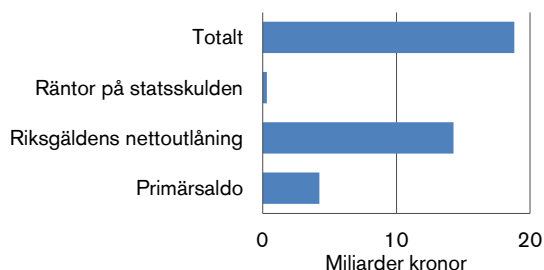
Månadsutfallen februari till maj

Under perioden februari till maj har prognosavvikelseerna varit stora. Det beror dock huvudsakligen på tillfälliga effekter i Riksgäldens nettoutlåning. Myndigheternas löpande in- och utbetalningar samt räntorna på statsskulden har varit nära prognos.

De månatliga avvikelseerna har varierat mellan -16 miljarder kronor och 19 miljarder kronor. Den sammanlagda differensen under hela perioden uppgick till 19 miljarder kronor. Större delen, 14 miljarder kronor, beror på Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter, där även vidareutlåningen till Riksbanken ingår.

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till 110 miljarder kronor, vilket var 10 miljarder mer än beräknat. Övrig primär nettouplåning blev 4 miljarder kronor högre än prognos. Skatterna förklarar drygt 1 miljard kronor och resten beror bland annat på högre EU-avgift och arbetsmarknadsutgifter.

DIAGRAM 3 PROGNOSSAVVIKELSER NETTOLÅNEBEHOV FEBRUARI TILL MAJ 2013



Marginellt lägre skatteinkomster

Skatteinkomsterna minskar med 2 miljarder kronor 2013 och 1 miljard kronor 2014 jämfört med föregående prognos. Framför allt är det konsumtionsskatter, där tullmoms ingår, som reviderats ner. Åt andra hållet påverkar hushållens kapitalinkomster som reviderats upp något.

TABELL 5 SKATTEINKOMSTER JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE PROGNOSEN¹

	2013	2014
Löneskatter	1	-1
Konsumtionsskatter	3	4
Företag	-1	1
Kompletterande skatt	-1	-3
Totalt	2	1

¹ Plus betyder att inkomsterna minskar och nettolånebehovet ökar.

Lägre momsinkomster

Sedan förra prognosen har momsinkomsterna reviderats ner med 3 respektive 4 miljarder kronor 2013 och 2014. Det förklaras framförallt av att sjunkande import leder till lägre inkomster från tullmoms. Statens övriga momsinkomster är i stort sett oförändrade jämfört med Riksgäldens förra prognos.

TABELL 6 FÖRUTSÄTTNINGAR SKATTEPROGNOS, LÖPANDE PRISER

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

¹ Eget sparande som andel av disponibel inkomst

Löneskatter utvecklas svagt

Antalet sysselsatta har fortsatt att öka i början av 2013. Däremot har antalet arbetade timmar minskat. Det bekräftas också av statistik från Skatteverket som visar på en svag utveckling av lönesumman de första fyra månaderna i år. Riksgälden har reviderat ner antagandet för lönesummans utvecklingstakt med 0,2 procentenheter till 2,6 procent för 2013 och 0,4 procentenheter till 3,2 procent för 2014. Det är relativt låga nivåer historiskt sett, vilket speglar det svaga konjunkturläget och en fortsatt svag arbetsmarknad. Den låga inflationen bidrar också till att de nominella löneökningarna väntas bli måttliga de närmaste åren.

Hushållens räntenetto förbättras mellan 2012 och 2013 och jämfört med föregående prognos. Det beror framför allt på lägre ränteutgifter eftersom räntenivåerna sjunkit. Lägre inkomsträntor kompenseras av högre aktieutdelningar. Nästa år stiger ränteutgifterna ungefär lika mycket som ränteinkomster och utdelningar.

Hushållens kapitalvinster har reviderats upp marginellt i år och nästa år jämfört med föregående prognos. Bostadspriserna har fortsatt att stiga under 2013. Enligt HOX-index ligger prisnivån nu 7 procent högre än i december 2012. Även aktiebörser har stigit. Detta talar för något högre kapitalvinster. Hushållens kapitalvinster har historiskt varierat mycket och är svåra att prognostisera. Förutom osäkerheten kring utvecklingen av tillgångspriser är det svårt att förutse i vilken takt vinster och förluster realiserar.

Bolagsskatten utvecklas svagt

Den långvariga lågkonjunkturen med låg efterfrågan, såväl från omvärlden som på hemmamarknaderna, innebär att statens inkomster från bolagsskatt utvecklas svagt.

Sammantaget bedöms de beskattningsbara vinsterna ha sjunkit under 2012, även om bilden av boksluten är spretig med stora skillnader mellan branscher. Exempelvis ökade bankerna sina vinster, medan framför allt den exportberoende tillverkningsindustrin minskade sina.

Den svaga utvecklingen bedöms ha fortsatt under inledningen av 2013. Konjunkturinstitutets barometerindikator anger att nuläget är betydligt svagare än normalt och konfidensindikatorerna för samtliga branscher ligger under det historiska genomsnittet.

Både tillverkningsindustrin och privata tjänstenäringsrärknar med svagt stigande produktion, men sjunkande sysselsättning framöver. Det indikerar en långsam återhämtning i vinstnivåerna, inledningsvis främst genom att företagen anpassar sig till en lägre efterfrågan med färre anställda och därmed lägre kostnader. Vinstnivåerna bedöms därför bli i det närmaste oförändrade mellan 2012 och 2013. I takt med att tillväxten i ekonomin ökar under 2014 kommer vinstnivåerna att stiga. För nästa år bedöms inkomsterna från bolagsskatt att öka med cirka 5 procent jämfört med i år.

Utdelningar på statens aktier

Jämfört med föregående prognos ökar utdelningarna i år med 2 miljarder kronor. Det förklaras i sin helhet av att LKAB, utöver sin ordinarie utdelning, lämnat en extra utdelning på 2 miljarder kronor. Totalt beräknas utdelningarna på statens aktier uppgå till 21 miljarder kronor i år, för att minska till 17 miljarder kronor 2014. Minskningen mellan åren beror främst på lägre förväntade utdelningar från LKAB och Vattenfall AB.

Utgifterna för arbetslöshet och ohälsa ökar

Den höga arbetslösheten innebär ett fortsatt utgiftstryck inom arbetsmarknadspolitiken. Ökningen i a-kassan och de arbetsmarknadspolitiska programmen har varit större än bedömningen i förra prognosen. De totala utgifterna har därför reviderats upp med omkring 2 miljarder kronor i år och 1 miljard kronor nästa år. I genomsnitt beräknas 297 000 helårspersoner få a-kassa eller aktivitetsstöd

2013. I takt med att konjunkturen förbättras faller volymerna till omkring 288 000 helårspersoner 2014.

TABELL 7 VOLYMER TRANSFERERINGSSYSTEM

Helårsekvivalenter, tusental	2012	2013	2014
Sjuk- och rehabiliteringspenning	117	125	124
Sjuk- och aktivitetsersättning	328	312	295
Arbetslöshetsförsäkring	92	107	101
Aktivitetsstöd	178	189	187
Totalt	715	734	707

Statens utgifter för ohälsa har gradvis minskat under ett flertal år. Under prognosperioden fortsätter den trendmässiga nedgången inom sjuk- och aktivitetsersättningen, vilket främst beror på stora övergångar till ålderspension och lågt nybeviljande av ersättning.

Inom sjukpenningen är utvecklingen mer svårtolkad. Antalet ersättningsdagar har varit högre än väntat främst på grund av ett större inflöde. Dessutom har återflödet av personer som tidigare hade tidsbegränsad sjukersättning blivit högre än beräknat. Sammantaget innebär detta att utgifterna för sjukpenningen skrivs upp med cirka 1,5 miljarder kronor per år 2013 och 2014. Den fortsatta utvecklingen är osäker och innebär en utgiftsrisik på lite längre sikt.

Högre EU-avgift

Medlemsavgiften till EU bedöms bli 3 miljarder kronor högre 2013 och 2 miljarder kronor högre 2014 jämfört med föregående prognos. Förändringen beror på förväntade och beslutade ändringsbudgetar på EU:s budget som påverkar utbetalningarna i år och nästa år.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.m.

Riksgäldens nettoutlåning beräknas uppgå till 118 miljarder kronor i år. Det är en ökning med 13 miljarder kronor jämfört med föregående prognos, och förklaras i huvudsak av högre vidareutlåning till Riksbanken.

Nettoutlåningen under 2014 beräknas till 5 miljarder kronor, vilket är en ökning med knappt 1 miljard kronor jämfört med föregående prognos. Anledningen till upprevideringen är nya antaganden gällande inlåning från myndigheter och affärsverk samt något större beräknade valutakursförluster i samband med refinansiering av förfallande Riksbankslån. Den stora minskningen av netto-utlåningen mellan 2013 och 2014 beror på att Riksgälden inte räknar med någon ytterligare vidareutlåning nästa år.

Vidareutlåningen till Riksbanken, Island och Irland utgör en fordran. Det innebär att statens skuld inklusive Riksgäldens finansiella tillgångar inte påverkas. Det gör inte heller det finansiella sparandet för staten. Däremot påverkas budgetsaldot, liksom det officiella måttet på statsskulden. Statens räntebetalningar ökar inte då

låntagarna betalar räntor som minst motsvarar Riksgäldens lånekostnader.

Lägre räntebetalningar på statsskulden

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli drygt 14 miljarder kronor i år och drygt 20 miljarder kronor nästa år.

Jämfört med februariprognosen har räntebetalningarna i år reviderats ner med knappt 1 miljard kronor, vilket framför allt beror på högre valutavinster.

För 2014 har räntebetalningarna reviderats ner med omkring 2 miljarder kronor främst på grund av högre överkurser vid emission.

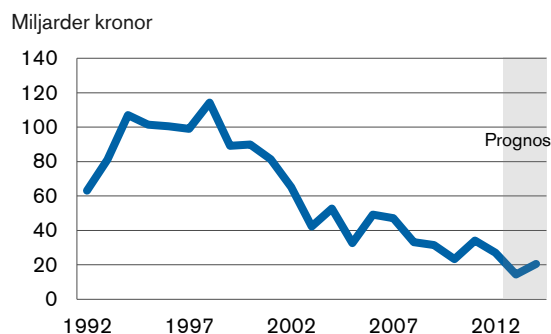
TABELL 8 RÄNTEBETALNINGAR PÅ STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2013	2014
Ränta på lån i svenska kronor	22,4	29,5
Ränta på lån i utländsk valuta	0,8	0,7
Realiserade valutadifferenser	-8,9	-9,8
Räntor på statsskulden	14,3	20,4

Låga räntor och fallande statsskuld har lett till att räntebetalningarna på statsskulden har sjunkit till historiskt låga nivåer de senaste åren vilket framgår av diagram 4.

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

DIAGRAM 4 RÄNTEBETALNINGAR PÅ STATSSKULDEN 1992-2014, MILJARDER KRONOR, LÖPANDE PRISER



FÖRÄNDRINGAR I NETTOLÅNEBEHOVET JÄMFÖRT MED FÖREGÅENDE ÅR

Tabellen visar hur nettolånebehovet förändras mellan åren 2009 och 2014 och hur de olika delarna i nettolånebehovet påverkar förändringen¹.

Mellan 2012 och 2013 ökar nettolånebehovet med 158 miljarder kronor från 25 miljarder kronor till 183 miljarder kronor. Av ökningen beror 107 miljarder kronor på ökad vidareutlåning. Skatteinkomsterna minskar samtidigt med 30 miljarder kronor och bidrar till ökningen jämfört med 2012.

Nästa år minskar nettolånebehovet med 118 miljarder kronor jämfört med 2013. Det beror på att vidareutlåningen minskar med 111 miljarder kronor. Skatteinkomsterna ökar med 47 miljarder kronor, vilket beror på att konjunkturer förbättras. Riksgälden räknar även med finanspolitiska reformer på 25 miljarder kronor, vilka i tabellen ingår i posten "Övrigt".

¹ Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus att det ökar. Exempelvis betyder "30" för "Skatter" 2013 att skatterna minskar med 30 miljarder kronor jämfört med 2012.

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nettolånebehov, nivå	176	1	-68	25	183	65
Förändring från föregående år	311	-175	-69	93	158	-118
Varav:						
Skatter	110	-77	-65	48	30	-47
Statsbidrag till kommuner	16	-6	12	-3	4	-1
Arbetsmarknad	10	8	-2	2	5	-1
Socialförsäkring	-6	-1	-5	4	3	4
Försäljning av statliga tillgångar	77	0	-23	23	0	0
Utdelningar	5	3	-10	5	1	3
EU-avgift	-8	10	-3	5	2	0
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning	41	-17	5	-11	11	-3
Vidareutlåning	96	-99	-1	9	107	-111
Räntor på statsskulden	-2	-8	11	-7	-13	6
Övrigt	-27	13	10	19	9	31

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten blir -1,1 procent i förhållande till BNP 2013 och -1,2 procent 2014. Att sparandet försämras 2014 trots att konjunkturen förbättras beror bland annat på det oförändrade antagandet om nya reformer på 25 miljarder kronor under nästa år.

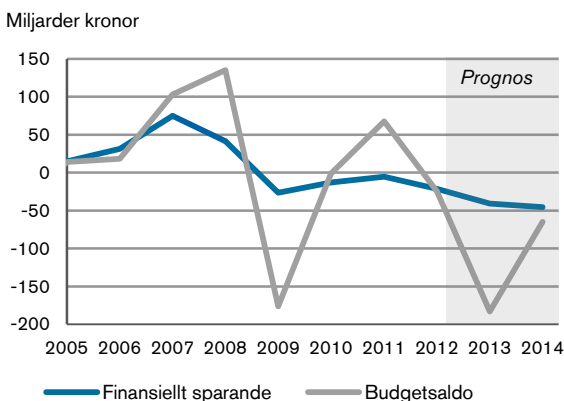
TABELL 9 STATENS FINANSIELLA SPARANDE 2010-2014

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013	2014
Budgetsaldo	-1	68	-25	-183	-65
Justeringsposter	-12	-73	3	142	20
Försäljning av aktiebolag	0	-23	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-3	-5	8	119	7
Periodiseringar mm.	-9	-45	-4	23	12
Finansiellt sparande	-13	-5	-21	-41	-45
Procent av BNP	-0,4	-0,1	-0,6	-1,1	-1,2

Det finansiella sparandet är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än nettolånebehovet och budgetsaldot. Budgetsaldo 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 omdisponering av tillgångar i balansräkningen, det vill säga aktier byts mot kontanter. När betalningen görs påverkas budgetsaldot och statsskulden minskar. Amorteringen på statsskulden påverkar inte heller statens förmögenhetsställning eftersom tillgångarna minskar lika mycket.

DIAGRAM 5 STATENS FINANSIELLA SPARANDE OCH BUDGETSALDO



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 2013 och 2014.

TABELL 10 STATENS NETTOLÅNEBEHOV PER MÅNAD

Miljarder kronor	Primärt lånebehov	Räntor på statsskulden	Nettolånebehov
2013			
jun	33,1	1,9	35,1
jul	4,4	0,1	4,5
aug	-8,3	5,1	-3,2
sep	7,7	-1,5	6,2
okt	11,1	-2,1	9,1
nov	-5,3	0,5	-4,8
dec	75,1	8,4	83,5
2014			
jan	6,7	-1,7	5,0
feb	-41,7	8,1	-33,6
mar	-5,3	5,5	0,2
apr	-15,6	-0,8	-16,5
maj	-30,3	-4,8	-35,0
jun	34,7	4,5	39,2
jul	5,0	0,6	5,6
aug	-7,5	5,2	-2,3
sep	8,6	-0,5	8,1
okt	13,1	-2,2	11,0
nov	-6,5	0,2	-6,3
dec	83,5	6,3	89,8

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

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

KÄNSLIGHETSANALYS

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

Miljarder kronor	Ökning med en procent/procentenhet	Effekt på nettolånebehovet
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 samt arbetslöshetsavgiften.

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.

PROGNOSJÄMFÖRELSE

Samtliga prognosmakare har en relativt likartad bild för utvecklingen av nettolånebehovet under 2013 och 2014. För 2013 ligger Riksgälden något högre än övriga prognosmakare vilket förklaras av att nyutlåningen till Riksbanken är högre i Riksgäldens prognos. Riksgälden har tagit hänsyn till utfallet till och med maj, vilket de andra prognosmakarna också kommer att göra när de publicerar nya prognoser. Nästa år räknar Riksgälden och Konjunkturinstitutet med något högre nettolånebehov än regeringen och ESV. Det beror i huvudsak på att Riksgälden och KI gör antaganden om finanspolitiska reformer som ännu inte beslutats vilket regeringen och ESV inte gör. Regeringen räknar även schablonmässigt med försäljningsinkomster från försäljning av statliga tillgångar på 15 miljarder kronor per år.

Miljarder kronor	Riksgälden (18 jun)		Regeringen (11 apr)		KI (21 mar)		ESV (27 mar)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Nettolånebehov	183	65	150	17	163	58	159	26
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-15	-15	0	0	0	0
Nyutlåning till Riksbanken	109	1	98	0	99	0	99	0
Finanspolitik	0	25	0	0	0	15	0	0
Justerat nettolånebehov	74	39	67	32	64	43	60	26

Små ändringar i statens upplåning

Statens upplåning, bortsett från finansieringen av vidareutlåningen till Riksbanken, är i stort sett oförändrad under 2013 och 2014 jämfört med föregående prognos. Upplåningen i statsobligationer ligger kvar på 74 miljarder kronor 2013 och 84 miljarder kronor 2014. Emissionsvolymen i realobligationer höjs från 12 till 15 miljarder kronor 2014. Statsskuldväxelsstocken når 150 miljarder kronor i slutet av 2014. Riksgälden ger ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 137 miljarder kronor under 2013 och 73 miljarder kronor 2014.

Statens upplåning ökar med 17 miljarder kronor i år och 38 miljarder kronor nästa år jämfört med föregående prognos. I prognosen ingår inga inkomster från försäljning av statliga bolag. Totalt upplåningsbehov, brutto, beräknas till 433 miljarder kronor 2013 och 459 miljarder kronor 2014; se tabell 1.

Ökningen i upplåningsbehovet jämfört med förra prognosen beror framför allt på vidareutlåning till Riksbanken. Under 2013 blir upplåningsbehovet större till följd av en ökning av nettolånebehovet där nytillkommen vidareutlåning till Riksbanken är främsta förklaringen. Under 2014 beror ökningen av upplåningsbehovet på större förfall i korta certifikat i utländsk valuta (commercial paper) och obligationer i utländsk valuta för Riksbankens räkning.

TABELL 1 UPPLÅNINGSBEHOV BRUTTO 2012–2014

Miljarder kronor	2012	2013	2014
Nettolånebehov	25	183	65
Diskrepans likviddag /affärsdag ¹	-6	0	-6
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	-1	9	6
Förfall penningmarknad³	159	206	211
Statsskuldväxlar	72	105	130
Commercial paper	43	77	41
Likviditetsförvaltningsinstrument	45	24	40
Förfall kapitalmarknad	123	31	167
Statsobligationer	64	10	78
Realobligationer	21	0	3
Obligationer i utländsk valuta	39	22	86
Byten och återköp, netto	6	4	16
Statsobligationer	2	1	5
Realobligationer	4	3	10
Obligationer i utländsk valuta	0	0	0
Totalt upplåningsbehov, brutto	307	433	459

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.

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

Emissionsvolymen för realobligationer ligger kvar på 12 miljarder kronor i årstakt i år. Volymen höjs till 15 miljarder kronor år 2014 genom att antalet auktioner utökas med tre tillfällen. Höjningen görs för att motverka minskningen av andelen realskuld. Efterfrågan på realobligationer är stark och ett större utbud kan bidra till bättre likviditet i marknaden.

Upplåningen i statsskuldväxlar ligger kvar på samma nivå som i förra prognosen. Stocken beräknas uppgå till 150 miljarder kronor i slutet av 2014.

Utöver vidareutlåningen till Riksbanken planerar Riksgälden att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande totalt 46 miljarder kronor under 2013 och 2014. Det är i linje med föregående prognos.

Riksgälden har mandat att för Riksbankens räkning ta upp lån i utländsk valuta för att förstärka valutareserven. Hela beloppet lånas upp i utländsk valuta. Riksgäldens upplåning i kronor påverkas därmed inte av utlåningen till Riksbanken. För mer information se avsnitt om vidareutlåning till Riksbanken på sid 13, samt faktarutan på samma sida.

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

TABELL 2 UPPLÅNING JÄMFÖRT MED FEBRUARI

Miljarder kronor	2013		2014	
	jun	(feb)	jun	(feb)
Upplåning penningmarknad¹	211	(194)	287	(254)
Statsskuldväxlar	130	(130)	150	(150)
Commercial paper	41	(24)	97	(64)
varav vidareutl. till Riksbanken	31	(14)	35	(14)
Likviditetsförvaltningsinstrument	40	(40)	40	(40)
Upplåning kapitalmarknad	222	(222)	172	(167)
Statsobligationer	74	(74)	84	(84)
Realobligationer	12	(12)	15	(12)
Obligationer i utländsk valuta	137	(137)	73	(71)
varav vidareutl. till Riksbanken	124	(130)	40	(32)
Total upplåning	433	(416)	459	(422)

¹ Utestående stock per den sista december.

TABELL 3 VIKTIGA DATUM 2013 OCH 2014

Datum	Tid	Aktivitet
23 okt	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2013:3
3 dec	09.30	Pressmeddelande om byten till SGB 1058 X% 12 May 2025
3 dec	09.30	Pressmeddelande om byten till SGB IL 3109 X% 1 Jun 2025
5 dec	11.00	Byte från SGB IL 3105 3.5% 1 Dec 15
22 jan	16.20	Villkor SGB 1058 X% 12 May 2025
29 jan	11.00	Första emissionen av SGB 1058 X% 12 May 2025
30 jan – 4 feb	11.00	Byten till SGB 1058 X% 12 May 2025
30 jan	16.20	Villkor SGB IL 3109 X% 1 Jun 2025
6 feb	11.00	Första emissionen av SGB IL 3109 X% 1 Jun 2025
7 – 11 feb	11.00	Byten till SGB IL 3109 X% 1 Jun 2025

Oförändrad upplåning i statsobligationer

Emissionsvolymen i statsobligationer är oförändrad på 74 respektive 84 miljarder kronor under 2013 och 2014. Riksgälden lånar framför allt i den tioåriga löptiden, men även emissioner i fem- och tvååriga löptider förekommer.

I prognosen ingår liksom tidigare att auktionsvolymen i statsobligationer höjs från 3,5 miljarder kronor till 4,0 miljarder kronor från och med januari 2014.

Upplåning i långa obligationer inte aktuell

Regeringen beslutade i november att riktvärdet för den utestående stocken av lån med löptid längre än 12 år ska öka från 60 miljarder till 70 miljarder kronor. Riktvärdet är långsiktigt. Det innebär att stocken kommer att öka gradvis i en takt som beror på efterfrågan.

I dagsläget bedömer Riksgälden att efterfrågan på långa obligationer är liten. Det är därför inte aktuellt att ge ut obligationer med löptid längre än 12 år. Riksgälden har fortfarande möjlighet att sälja begränsade volymer i auktioner om det kommer indikationer på tydliga intressen.

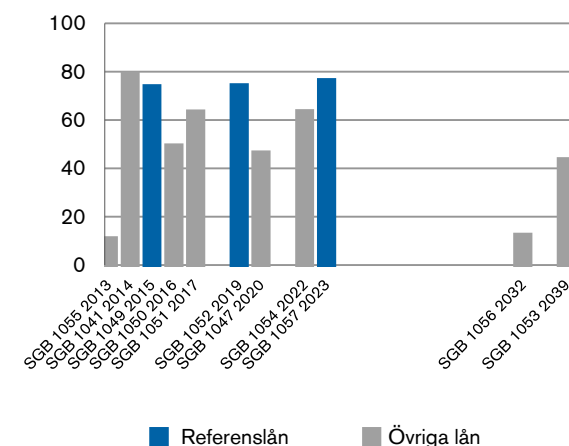
Det 30-åriga lån som Riksgälden gav ut under 2009 börjar närma sig en löptid på 25 år. Investerare som behöver lång duration i sina portföljer kan vilja ersätta den obligationen med ett längre lån. Det kan bli aktuellt att ge ut en ny 30-årig obligation inom ett par år förutsatt att det finns efterfrågan.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

Ny tioårig statsobligation 2014

En ny statsobligation, SGB 1058 X% 12 May 25, introduceras den 29 januari 2014. Lånet blir referenslånet i juni 2014. Liksom tidigare kommer byten till den nya statsobligationen att erbjudas i samband med introduktionen. Ytterligare byten planeras innan lånet blir referenslån.

DIAGRAM 1 UTESTÅENDE STATSOBLIGATIONER 31 MAJ 2013

Miljarder kronor



TABELL 4 BYTEN AV REFERENSLÅN I DEN ELEKTRONISKA INTERBANKMARKNADEN

Bytesdatum (IMM-datum) ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1049	1052	1057
18 dec 2013	1050		
18 jun 2014			1058

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

DIAGRAM 2 UTSTÅENDE STOCK AV STATSOBLIGATIONER

Miljarder kronor

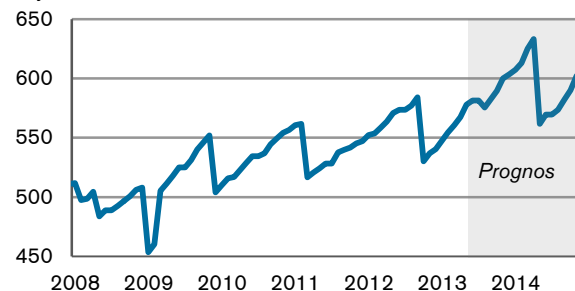
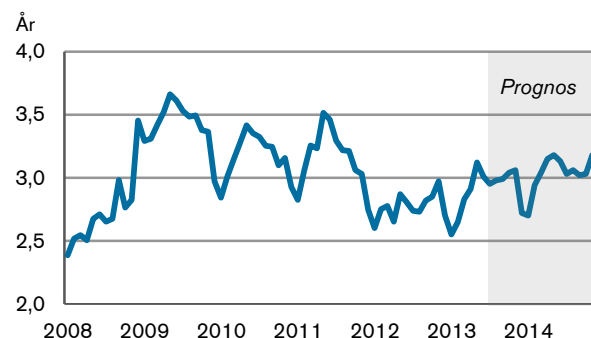


DIAGRAM 3 DEN NOMINELLA KRONSKULDENS RÄNTEBINDNINGSTID FÖR LÖPTIDER UPP TILL 12 ÅR



Statsskuldväxlestocken oförändrad

Statsskuldväxlestocken beräknas ligga kvar på samma nivå som i föregående prognos med ett snitt på omkring 110 miljarder kronor under 2013 och 130 miljarder kronor i genomsnitt året efter. Vid utgången av 2014 beräknas stocken liksom i förra prognosen uppgå till 150 miljarder kronor.

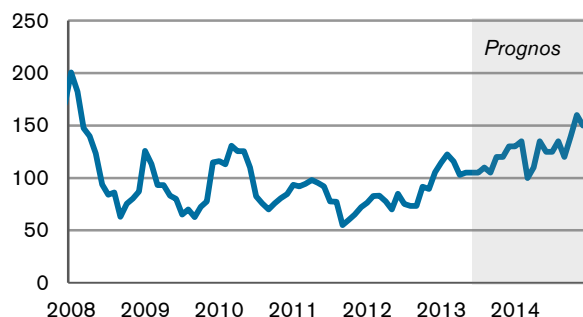
För närvarande ger Riksgälden ut statsskuldväxlar för omkring 15 miljarder kronor per auktionstillfälle. I huvudsak kommer volymen att ligga på den nivån men variera mellan månaderna eftersom statens lånebehov varierar kraftigt under året.

Under åren efter den finansiella krisen har marknaden för statsskuldväxlar fungerat sämre. En förklaring är att den utestående stocken minskade kraftigt från 2008 och framåt till följd av lägre lånebehov. På senare tid har det kommit signaler om att situationen på marknaden förbättrats något. Sannolikt kommer dock efterfrågan på statsskuldväxlar att fortsätta variera framöver. Om intresset visar sig vara svagt vid något tillfälle kan Riksgälden temporärt ersätta en del av den planerade volymen med upplåning i commercial paper.

Upplåning i commercial paper ökar

Upplåningen i commercial paper ökar 2013 och 2014. Anledningen är att en större del än beräknat av vidareutlåningen till Riksbanken görs i commercial paper. Dessutom planerar Riksgälden att låna mer i commercial paper för egen räkning 2014 jämfört med föregående prognos; se tabell 2.

DIAGRAM 4 UTESTÅENDE STOCK AV STATSSKULDVÄXLAR
Miljarder kronor



Swappvolymen minskar något

Riksgälden använder ränteswappar för att skapa kort räntexponering och på så sätt justera skuldens räntebindningstid. Den totala swappvolymen beror på marknadsförutsättningarna och löptidsmålet. Swappvolymen minskar i jämförelse med föregående prognos till 26 respektive 25 miljarder kronor 2013 och 2014. Det är en minskning med 2 respektive 5 miljarder kronor.

Den utestående stocken ränteswappar ökar marginellt under 2013 och är oförändrad 2014; se tabell 5. Swappstockens utveckling beror på förhållandet mellan nyingångna och förfallande swappar. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året men med affärsmässig flexibilitet både vad gäller tidpunkt och löptid. Riksgälden kan komma att avvika från planen om upplåningsbehovet förändras under året.

TABELL 5 FÖRÄNDRING AV UTESTÅENDE SWAPPAR

Miljarder kronor	2012	2013	2014
Ränteswappar i kronor ¹	0	7	5
Ränteswappar, mellan kronor och utländska valutor ²	20	19	20
Swappar totalt	20	26	25
Swappar, förfall	-20	-23	-25
Swappar, nettoförändring	0	2	0

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

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

STATSSKULDVÄXELPOLICY

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

Det finns således vid varje tillfälle fyra utestående löptider på upp till sex månader. Det finns i regel även en obligation med kortare löptid än tolv månader på marknaden. I vanliga fall lånas hela emissionsbeloppet i den nya statsskuldväxel som introduceras vid auktionstillfället. I övrigt styrs fördelningen mellan statsskuldväxlar av lånebehovet. I den mån de två kortaste löptiderna ges ut sker det som regel löpande (on tap).

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

Större upplåning i realobligationer

Upplåningen i realobligationer ligger kvar på 12 miljarder kronor i år. Däremot ökar volymen från 12 miljarder kronor till 15 miljarder kronor i årstakt från och med nästa år. Auktionsvolymen kommer dock att ligga kvar på 1 miljard kronor. Volymen höjs genom att det tillkommer tre auktionstillfällen. Sammanlagt planeras 15 auktioner under 2014.

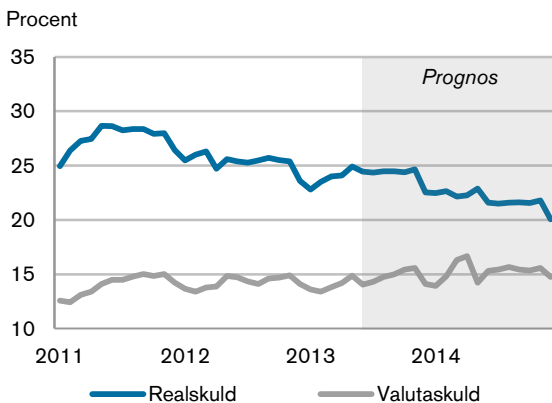
Under innevarande år emitterar Riksgälden i första hand i de nyare obligationerna *SGB IL 3107 0.5% 1 Jun 17* och *SGB IL 3108 0.25% 1 Jun 22*. Nästa år tillkommer den planerade nya tioåriga realobligationen *SGB IL 3109 X% 1 Jun 25* som emissionslån.

Ny tioårig realobligation 2014

Den 6 februari 2014 introducerar Riksgälden en ny realobligation med tioårig löptid, *SGB IL 3109 X% 1 Jun 25*. Den nya obligationens löptid ligger nära den nya tioåriga statsobligationen 1058. Det kommer i vanlig ordning att erbjudas byten till den nya realobligationen i samband med att lånet emitteras för första gången.

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

DIAGRAM 5 REALSKULDENS RESPEKTIVE VALUTASKULDENS ANDEL AV STATSSKULDEN ¹



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

Realskuldens andel av statsskulderna

Andelen realskuld faller under prognosperioden. För att motverka detta ökar Riksgälden upplåningen i realobligationer under 2014. Det kan bli aktuellt att öka upplåningen i realobligationer ytterligare något framöver beroende på hur lånebehovet och marknadsförutsättningarna utvecklas.

Variationer i realskuldens andel beror i stor utsträckning på hur statsskulderna 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. Med tanke på överskotts målet för den offentliga sektorns finanser förväntas statsskulderna falla på sikt vilket medför att realandelen ökar.

Byten i SGB IL 3105 inleds i december

Reallån *SGB IL 3105 3.5% 1 Dec 15* har en återstående löptid på cirka 2,5 år. Den utestående volymen i nominellt belopp var per 31 maj 43 miljarder kronor. I linje med Riksgäldens policy för realobligationer som närmar sig förfall kommer byten att erbjudas för totalt 20 miljarder kronor innan lånet blir kortare än ett år. Planen är att erbjuda ett byte på 5 miljarder kronor i december i år, följt av två byten på 7,5 miljarder kronor vardera under första halvåret 2014. I bytesauktionerna planerar Riksgälden att sälja de tre obligationerna *SGB IL 3107 0.5% 1 Jun 17*, *SGB IL 3108 0.25% 1 Jun 22* och *SGB IL 3109 X% 1 Jun 25*.

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

Återköpsfacilitet för lån kortare än ett år

När realobligation *SGB IL 3001 1 April 14* blev kortare än ett år efter den 1 april i år införde Riksgälden en ren återköpsfacilitet där återförsäljarna kan sälja en begränsad volym till Riksgälden. Eventuella återköp görs mot en premie eftersom det inte handlar om något reguljärt uppköpserbjudande. Prissättningen är restriktiv.

Riksgälden avser att från och med december 2014 tillhandahålla motsvarande restriktiva återköpsfacilitet för *SGB IL 3105 3.5% 1 Dec 15* som då blir kortare än ett år.

Lång realobligation inte aktuellt för närvarande

Riksgälden bedömer att intresset för en ny lång realobligation är begränsat och i dagsläget finns därför inga planer på en sådan utgåva. Om efterfrågan skulle öka kan det bli aktuellt att ge ut en 30-årig realobligation längre fram.

SWAPPAR

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

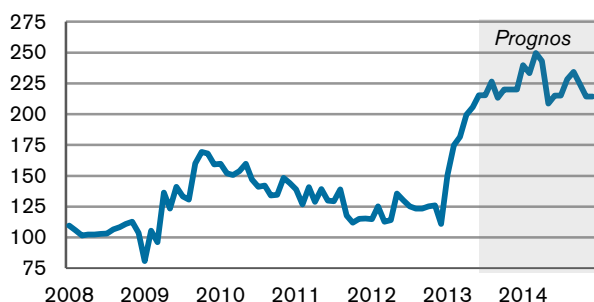
Ränteswappar används även som en del av valutaupplåningen. Då kombineras en ränteswapp med en basswapp så att exponeringen i kronor byts till exponering i utländsk valuta.

Obligationssupplåning i utländsk valuta förändrad

Obligationssupplåningen i utländsk valuta är sammanlagt 137 respektive 73 miljarder kronor 2013 och 2014. Det är i princip oförändrat jämfört med föregående prognos. Hittills i år har Riksgälden givit ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 99 miljarder kronor. Under resten av 2013 planeras ytterligare cirka 38 miljarder kronor ges ut.

DIAGRAM 6 OBLIGATIONER I UTLÄNDSK VALUTA

Miljarder kronor



Vidareutlåning till Riksbanken

Riksgälden har till uppdrag att låna utländsk valuta för Riksbankens räkning för att förstärka valutareserven. Uplåningen av ytterligare 100 miljarder till Riksbankens

valutareserv slutfördes i februari 2013. Vidareutlåningen uppgår nu till cirka 200 miljarder kronor. Riksgälden kommer att låna sammanlagt 155 respektive 74 miljarder kronor i commercial paper och obligationer i utländsk valuta för Riksbankens räkning 2013 och 2014.

Hittills i år har 92 miljarder kronor i obligationer i utländsk valuta getts ut. Uplåningen under hösten och 2014 utgör refinansiering av förfallande lån. Enligt nuvarande prognos planeras ytterligare cirka 30 miljarder kronor i obligationer för Riksbankens räkning i år.

Uplåningen kommer att koncentreras till större benchmarklån på kapitalmarknaden med löptider på upp till fem år samt till viss del också commercial paper. Val av löptid och valuta beror på marknadsförutsättningarna.

Riksgäldens upplåning i kronor påverkas inte av utlåningen till Riksbanken eftersom finansieringen av vidareutlåningen görs i utländsk valuta. För mer information om vidareutlåningen till Riksbanken se faktarutan nedan.

Swappar i valutaupplåningen

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

VIDAREUTLÅNING I UTLÄNDSK VALUTA

I samband med finanskrisen 2009 beslöt Riksgälden efter framställan från Riksbanken att låna upp 100 miljarder i utländsk valuta för förstärkning av valutareserven. I januari 2013 utökades vidareutlåningen med 100 miljarder kronor och det totala utrymmet uppgår till 200 miljarder kronor.

Riksgälden har ställt ut krediter till Island och Irland. Det var på regeringens uppdrag efter beslut från riksdagen. Lånet till Island undertecknades 2009 och som långivare 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 hittills utnyttjat 450 miljoner euro.

Utlåningen till Riksbanken och andra stater samlas i Riksgäldens redovisning 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.

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.

Vidareutlåning till Riksbanken finansieras med obligationer i utländsk valuta. Till skillnad från vidareutlåning till andra stater speglar vidareutlåningen till Riksbanken i normalfallet obligationslånet när det gäller belopp, löptid, valuta och ränta.

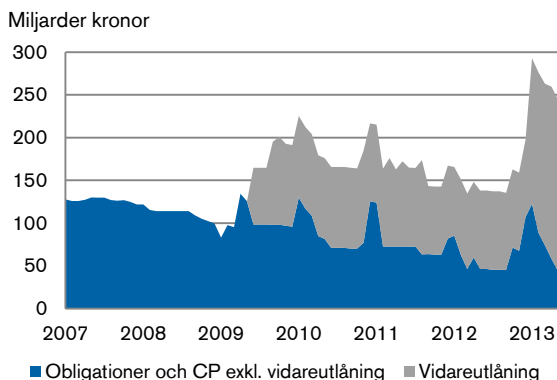
I Riksgäldens styrning av statsskulden nettas vidareutlåningen mot skulderna som uppstår vid finansieringen. Det innebär att skuldandelar och löptidsmått inte påverkas.

För att uppnå målet för andelen i valutaskulden på 15 procent behöver Riksgälden swappa statsobligationer för 19 respektive 20 miljarder kronor under 2013 och 2014; se tabell 5.

Det är en minskning jämfört med föregående prognos

Diagram 7 visar Riksgäldens upplåning i obligationer i utländsk valuta och commercial paper för vidareutlåning till Riksbanken samt för egen del.

DIAGRAM 7 VIDAREUTLÅNING I UTLÄNDSK VALUTA



Statsskulden ökar något

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

TABELL 6 NETTOUPLÅNING PER KALENDERÅR

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013	2014
Nettolånebehov	1	-68	25	183	65
Justering affärsdag ¹	25	11	-6	0	-6
Nettoupplåningsbehov	26	-57	19	183	60
Privatm. & säkerheter²	-2	9	1	-9	-6
Penningmarknad, netto	-32	-18	47	5	76
Statsskuldväxlar	-30	-13	33	25	20
Commercial paper	29	-12	34	-35	56
Likviditetsförvaltning	-31	6	-20	16	0
Kapitalmarknad, netto	59	-47	-29	187	-11
Statsobligationer	53	-9	-7	63	1
Realobligationer	11	1	-19	9	1
Valutalån	-4	-38	-3	115	-13
Nettoupplåning totalt	26	-57	19	183	60

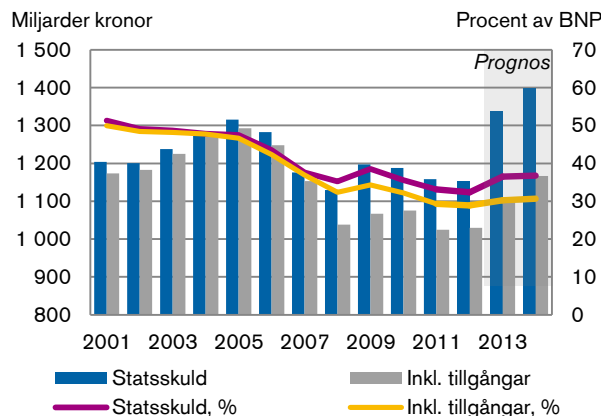
¹ Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsdag. Riksgälden redovisar upplåning per affärsdag medan nettolånebehovet baseras på likviddag.

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

Vid slutet av 2013 beräknas statsskulden uppgå till 1 337 miljarder kronor eller 37 procent av BNP. Statsskulden ökar med 184 miljarder kronor 2013, vilket framför allt beror på att vidareutlåningen till Riksbanken ökar. Under 2014 ökar skulden ytterligare till 1 398 miljarder kronor. Tabell 7 visar hur statsskulden beräknas.

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

DIAGRAM 8 STATSSKULDENS UTVECKLING



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

Med detta mått är skulden 1 107 miljarder kronor eller 30 procent av BNP vid slutet av 2013. Skulden ökar något i procent av BNP till 31 procent 2014.

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

Vidareutlåningen till Riksbanken och till utländska stater beräknas omfatta totalt 206 miljarder kronor vid slutet av 2014 värderat till aktuell växelkurs.

TABELL 7 NETTOUPLÅNING OCH STATSSKULDEN

Miljarder kronor	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nettouplåning per affärsdag	-117	-144	156	26	-57	19	183	60
Vissa skulddispositioner ¹	4							
A. Nominellt belopp, inklusive penningmarknadstillgångar	1 120	976	1 131	1 157	1 101	1 120	1 303	1 363
Upplupen inflationskompensation	28	33	30	31	34	31	29	22
Valutakurseffekter	6	30	0	-26	-19	-28	-20	-12
B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och Inflationskompensation	1 153	1 038	1 161	1 162	1 116	1 123	1 312	1 373
Penningmarknadstillgångar	23	91	37	26	42	30	25	25
C. Statsskuld	1 176	1 129	1 197	1 188	1 158	1 153	1 337	1 398
Penningmarknadstillgångar	-23	-91	-37	-26	-42	-30	-25	-25
Vidareutlåning			-94	-86	-91	-93	-205	-206
D. Statens skuld inklusive vidareutlåning och penningmarknadstillgångar	1 153	1 038	1 067	1 075	1 025	1 030	1 107	1 166
Nominell BNP	3 126	3 204	3 106	3 338	3 500	3 562	3 661	3 798
C. Statsskuld, % av BNP	37,6	35,2	38,5	35,6	33,1	32,4	36,5	36,8
D. Statens skuld inklusive vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP	36,9	32,4	34,3	32,2	29,3	28,9	30,2	30,7

¹ Under 2007 övertog Riksgälden obligationer i utländsk valuta från Venantius.

VALUTAUPPLÅNING

Riksgälden kan låna i utländsk valuta på två sätt: 1. ge ut obligationer i utländsk valuta eller 2. swappa statobligationer i kronor till exponering i utländsk valuta. Swappen är en så kallad ränteswapp mellan kronor och utländsk valuta (cross-currency swap).

Valutaupplåning med swappar görs i följande steg:

- Riksgälden ger ut en statsobligation denominerad 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.
- Det sista ledet i basswappen är att växla utländsk valuta till kronor på termin med likvid då basswappen (och statsobligationen) förfaller. Belopp och växelkurs är samma som i avistaväxlingen.

När statsobligationen och swappen förfaller måste Riksgälden köpa den utländska valutan för att kunna genomföra den slutliga växlingen. 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. Lån av utländsk valuta med en swapp ger alltså samma valutaexponering som ett valutalån där en obligation i utländsk valuta ges ut .

Marknadsinformation

STATSOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP 31 MAJ 2013

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2013-08-30	1,5	1055	9 500
2014-05-05	6,75	1041	77 750
2015-08-12	4,5	1049	72 490
2016-07-12	3	1050	47 989
2017-08-12	3,75	1051	62 026
2019-03-12	4,25	1052	72 807
2020-12-01	5	1047	45 065
2022-06-01	3,5	1054	62 131
2023-11-13	1,5	1057	75 000
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,5	1053	42 250
Summa nominella statsobligationer			578 008

STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2013-08-14	2013-08-21	2013-08-26
2013-08-28	2013-09-04	2013-09-09
2013-09-11	2013-09-18	2013-09-23
2013-09-25	2013-10-02	2013-10-07
2013-10-09	2013-10-16	2013-10-21
2013-10-23	2013-10-30	2013-11-04
2013-11-06	2013-11-13	2013-11-18
2013-11-20	2013-11-27	2013-12-02
2013-12-04	2013-12-11	2013-12-16

STATSSKULDVÄXLAR, UTESTÅENDE BELOPP 31 MAJ 2013

Förfalldatum	Miljoner kronor
2013-06-19	30 000
2013-07-17	15 000
2013-08-21	25 000
2013-09-18	35 000
Summa statsskuldväxlar	105 000

STATSSKULDVÄXLAR, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2013-06-12	2013-06-19	2013-06-24
2013-06-26	2013-07-03	2013-07-05
2013-08-07	2013-08-14	2013-08-16
2013-08-21	2013-08-28	2013-08-30
2013-09-04	2013-09-11	2013-09-13
2013-09-18	2013-09-25	2013-09-27
2013-10-02	2013-10-09	2013-10-11
2013-10-16	2013-10-23	2013-10-25
2013-10-30	2013-11-06	2013-11-08
2013-11-13	2013-11-20	2013-11-22
2013-11-27	2013-12-04	2013-12-06
2013-12-11	2013-12-18	2013-12-20

KREDITBETYG

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

REALOBLIGATIONER, UTESTÅENDE BELOPP 31 MAJ 2013

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2014-04-01	0	3001	4 170
2015-12-01	3,5	3105	53 054
2017-06-01	0,5	3107	25 584
2020-12-01	4	3102	38 400
2022-06-01	0,25	3108	21 371
2028-12-01	3,5	3104	53 261
Summa realobligationer			195 840

REALA STATSOBLIGATIONER, AUKTIONS DATUM

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2013-08-22	2013-08-29	2013-09-03
2013-09-05	2013-09-12	2013-09-17
2013-09-19	2013-09-26	2013-10-01
2013-10-03	2013-10-10	2013-10-15
2013-10-31	2013-11-07	2013-11-12
2013-11-14	2013-11-21	2013-11-26
2013-11-28	2013-12-05*	2013-12-10

*Bytesauktion

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

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

Nästa rapport:

2013:3

23 oktober 2013

För mer information:

Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 613 47 82



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