

Statsupplåning

Prognos och analys 2014:3



Sammanfattning	1
Långsam global återhämtning	2
Fortsatt måttlig tillväxt i den globala ekonomin	2
Svensk ekonomi växer långsammare	3
Nettolånebehovet 2015 revideras upp	6
Prognosförändringar i nettolånebehovet	7
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	9
Månadsprognoser för nettolånebehovet	10
Två nya realobligationer 2015	12
Nytt sedan juniprognosen	12
Upplåningsbehov brutto	12
Oförändrad volym i statsobligationer	13
Viss upplåning i statsskuldväxlar ersätts med commercial paper	14
Nya realobligationer introduceras	15
Upplåning i utländsk valuta ökar	17
Statsskuldens utveckling	18
Marknadsinformation	20
Auktionsdatum	20
Återförsäljare	21

I *Statsupplåning - prognos och analys 2014:3* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2014 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

- Beräkningarna i denna prognos avslutades den 3 december. Det har därför inte varit möjligt att ta hänsyn till den budget för 2015 som riksdagen har beslutat om. Riksgälden har i stället gjort ett beräkningstekniskt antagande som innebär att denna prognos baseras på oförändrade regler. De prognosförändringar som redovisas för nettolånebehovet i rapporten beror därför i sin helhet på makroekonomiska faktorer och volymförändringar.
- Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 1,9 procent i år och 2,2 procent 2015. Det är en minskning med 0,8 procentenheter både för 2014 och 2015, jämfört med förra prognosen. Nedrevideringen beror framför allt på att ekonomin i omvärlden har utvecklats svagare.
- Nettolånebehovet beräknas bli 60 miljarder kronor i år, 51 miljarder kronor 2015 och 13 miljarder kronor 2016. För 2015 ökar nettolånebehovet med 40 miljarder kronor jämfört med juniprognosen. Det beror främst på svagare konjunktur och större volymer på statsbudgetens utgiftssida.
- Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten blir -1,3 procent i förhållande till BNP 2014. För 2015 beräknas sparandet till -1,2 procent och för 2016 till -0,3 procent av BNP.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 380 miljarder kronor i slutet av 2014, 1 419 miljarder kronor 2015 och 1 431 miljarder kronor 2016. Det motsvarar 35 procent av BNP för 2014 och 2015, respektive 34 procent för 2016.
- Upplåningen i statsobligationer och realobligationer är oförändrad jämfört med den förra prognosen. Obligationsupplåningen i utländsk valuta ökar däremot tillfälligt under 2015 till följd av det högre nettolånebehovet.
- Nästa år introduceras en ny tioårig statsobligation. Riksgälden ger även ut två nya realobligationer under 2015 med 4 respektive 17 års löptid.
- Emissionsvolymen i statsskuldväxlar blir lägre i slutet av 2015 än tidigare planerat. I stället ökar upplåningen i commercial paper.

Långsam global återhämtning

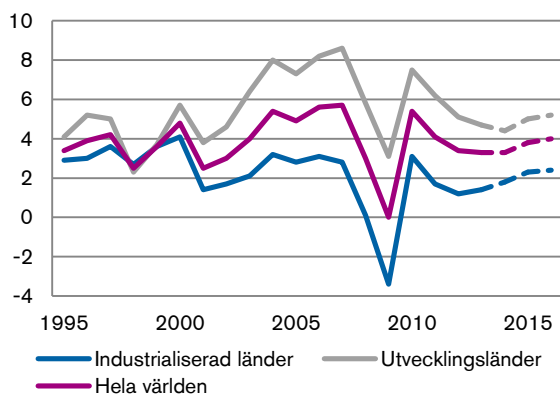
Återhämtningen i världskonjunkturen har mattats av. Den svagare utvecklingen i omvärlden innebär att Riksgälden reviderar ned svensk BNP-tillväxt till 1,9 procent i år och 2,2 procent 2015. För 2016 bedöms en något starkare återhämtning medföra en tillväxttakt på 2,7 procent.

Fortsatt måttlig tillväxt i den globala ekonomin

Återhämtningen i den globala ekonomin fortsätter, men i en något lägre takt än tidigare. Kvarvarande effekter från finans- och skuldkrisen har bromsat återhämtningen i den industrialiserade världen. I utvecklingsländerna är den ekonomiska aktiviteten högre, men denna del av världsekonomin har svårt att nå tillbaka till de höga tillväxttakter som den normalt är förknippad med. IMF har nyligen justerat ned sin prognos för tillväxten i världen under 2014 med 0,1 procentenheter och bedömer nu att den globala ekonomin växer med 3,7 procent. Utsikterna för 2015 har enligt IMF mattats något och den globala tillväxten väntas nu nå 3,8 procent.

Risken att utvecklingsländerna inte kommer att återgå till tidigare höga tillväxttakter och att återhämtningen i eurozonen blir allt mer utdragen, har fått IMF och andra bedömare att revidera ner den potentiella globala tillväxttakten även på medellång sikt. Under de närmaste fem åren väntas den globala tillväxten inte överstiga 4 procent.

Diagram 1 Global BNP-tillväxt



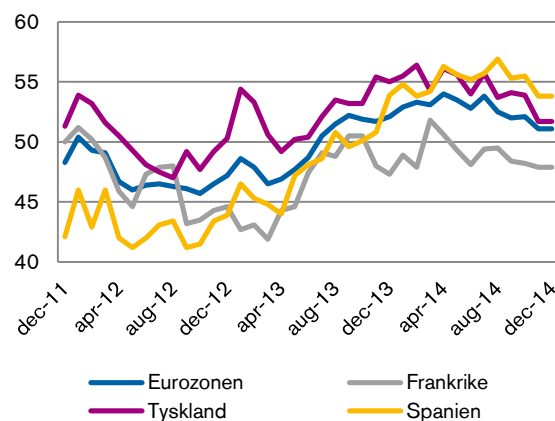
Källa: IMF

Eurozonen – avmattning från redan låga nivåer

Tillväxten i eurozonen är svag och ojämnt fördelad inom valutaområdet. Varken produktion eller investeringar har kommit nära nivåerna innan den

ekonomiska krisen. Svag efterfrågan, hög skuldsättning och låg sysselsättning fortsätter att tynga produktion och investeringar. Den ekonomiska avmattningen har också spridit sig bredare inom valutaområdet, inte minst har utvecklingen i Tyskland varit svagare än väntat. IMF prognostiserar en tillväxt inom euroområdet som är 0,2 procentenheter lägre än tidigare, vilket motsvarar 0,8 procent för 2014 för att sedan stiga till 1,3 procent 2015.

Diagram 2 Inköpschefsindex¹



¹ Ett tal över 50 indikerar expansion i ekonomin. Källa: Bloomberg

Inflationstakten ligger under ECB:s mål. Även inflationsförväntningarna har fallit efter sommaren. För att minska risken för deflation har ECB svarat med en rad okonventionella åtgärder i syfte att främja näringslivets tillgång till krediter. Genom att tillföra likviditet till banksystemet och genom köp av bostadsobligationer och värdepapperiserade banklån vill ECB skapa bättre förutsättningar för kreditgivningen. Åtgärderna bidrar också i praktiken till en svagare euro, vilket allt annat lika bör bidra till stigande inflation och främja exporten.

USA – utsikterna fortsatt stabila

Återhämtningen i USA kan nu ses i stora delar av ekonomin. Efter en svag inledning på året har den amerikanska ekonomin åter tagit fart och tillväxten under andra halvåret i år och under 2015 väntas

enligt IMF ligga på cirka 3 procent. Detta är något högre än den potentiella tillväxten, men bedöms ändå inte öka det underliggande inflationstrycket i närtid. Kommande inflationsstatistik spelar därför en extra stor roll för hur den amerikanska centralbanken (Fed) förväntas agera. Fed argumenterar för att den expansiva penningpolitiken på kort sikt inte skapar ett inflationstryck då de lediga resurserna i ekonomin fortfarande är relativt stora.

Arbetslösheten har minskat betydligt snabbare än vad Fed tidigare prognostiserat och är nu 5,8 procent. Det finns indikationer på att vissa delar av arbetsmarknaden upplever brist på arbetskraft. Samtidigt finns det ännu inga tecken på löneinflation och marknadens inflationsförväntningar har också fallit. Enligt Fed och andra bedömare beror detta på att krisåren skapat en situation där fler arbetar deltid eller står helt utanför arbetsmarknaden. Grupperna utgör då en potentiell arbetskraftsresurs som innebär att arbetslösheten kan falla utan att lönedriven inflation uppstår.

Centralbanken vill genom en fortsatt expansiv penningpolitik försäkra sig om att återhämtningen är tillräckligt robust för att tåla en ny stramare penningpolitisk regim.

Risker

Den senaste tidens geopolitiska spänningar i Mellanöstern och Ukraina representerar risker för den globala ekonomiska utvecklingen. En av dessa är störningar i energipriserna, men även sanktioner kan komma att få negativa effekter på efterfrågetillväxten.

Den expansiva penningpolitik som flertalet centralbanker bedriver, i form av mycket låga styrräntor och köp av finansiella tillgångar, uppmuntrar investerare till placeringar i mer riskfyllda tillgångar. Detta kan bidra till prisökningar och risker för finansiella bubblor.

För den industrialiserade delen av världsekonomin finns risken att en lägre efterfrågetillväxt inte kan generera full sysselsättning mot bakgrund av bland annat demografiska faktorer med åtföljande lägre investeringar. Reala räntor skulle i denna situation behöva falla ytterligare för att stimulera ekonomin. Eftersom styrräntor redan är noll, eller nära noll, är det svårt för centralbankerna att åstadkomma tillräcklig penningpolitisk stimulans.

Svensk ekonomi växer långsammare

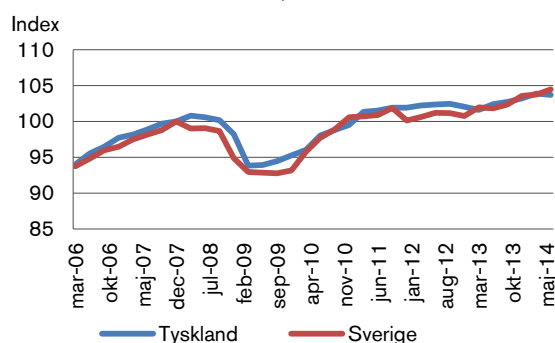
Riksgälden räknar med att svensk BNP växer med 1,9 procent i år och 2,2 procent 2015. Det är en minskning med 0,8 procentenheter både för 2014 och 2015, jämfört med förra prognosen. Nedrevideringen beror framför allt på att ekonomin i omvärlden har utvecklats svagare än prognosen från juni. För 2016 bedöms en något starkare återhämtning medföra att tillväxttakten stiger till 2,7 procent.

I förra prognosen räknade Riksgälden med att tillväxten skulle bli starkare det andra halvåret i år. Det baserades på att ökad internationell efterfrågan skulle gynna svensk export. Återhämtningen i omvärlden, med undantag för USA, har dock stannat av och ekonomin har försvagats framför allt i euroområdet. Detta har inneburit att exporten ökat mindre än beräknat och att bidraget från nettoexporten till BNP försämrats.

Den sämre utvecklingen i omvärlden innebär att återhämtningen förskjuts framåt i tiden. Exporten utvecklas svagare än tidigare beräknat, vilket tillsammans med en stark utveckling för importen medför att bidraget från nettoexporten blir negativt under hela prognosperioden. Importökningen är till stor del driven av inhemsk efterfrågan.

Sveriges ekonomi är starkt kopplad till utvecklingen i omvärlden och våra viktigaste handelspartner. Detta kan illustreras i nedanstående diagram där svensk och tysk BNP jämförs. Nivån är uttryckt som ett index där sista kvartalet 2007 är 100 för båda länderna. Utvecklingen har följts åt såväl före, som under och efter finanskrisen. För kortare perioder har däremot förändringen varit olika. På medellång sikt är det inte troligt att svensk ekonomi kan växa särskilt mycket snabbare än den i Tyskland.

Diagram 3 BNP för Sverige och Tyskland, index=100, 2007 kvartal 4



Källa: Datastream och Riksgälden

Tillväxten drivs fortsatt till största del av inhemsk efterfrågan. Den starka konsumtionsutvecklingen under 2014 mattas dock av något under 2015. Det beror huvudsakligen på att inkomstutvecklingen inte blir lika gynnsam som tidigare år. Dessutom har hushållens framtidsförväntningar försämrats, vilket bland annat kan förklaras av tidigare aviserade skatthöjningar och kommande amorteringskrav på bostadslån.

Bedömningen av investeringstakten har reviderats ned sedan föregående prognos. Investeringarna drivs för tillfället av bostadsinvesteringar som vuxit med cirka 20 procent hittills i år. Samtidigt har övriga investeringar ökat måttligt eller till och med minskat. Maskininvesteringar har till exempel minskat med cirka två procent hittills i år.

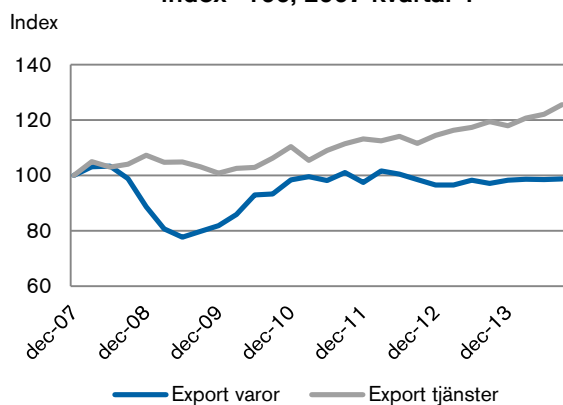
Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser¹

Procentuell förändring	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtion	1,9	2,5	2,3	2,5
Offentlig konsumtion	0,7	1,5	1,5	1,6
Fasta bruttoinvesteringar	-0,4	4,6	5,0	5,3
Lagerinvesteringar	0,0	0,2	0,1	0,0
Export	-0,2	2,3	3,4	4,5
Import	-0,7	4,9	4,8	5,3
Nettoexport	0,2	-0,9	-0,4	-0,2
BNP	1,3	1,9	2,2	2,7
BNP kalenderkorrigerad	1,3	2,1	2,0	2,5

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år

De låga maskininvesteringarna återspeglas i industriproduktionsindex som har fortsatt falla under 2014. Dessutom har den svaga utvecklingen av varuexporten bidragit till den lägre investeringstakten. Däremot fortsätter tjänsteexporten att öka, även om den fortfarande är mycket mindre än varuexporten i nivå.

Diagram 4 Exportvolym av varor och tjänster, index=100, 2007 kvartal 4

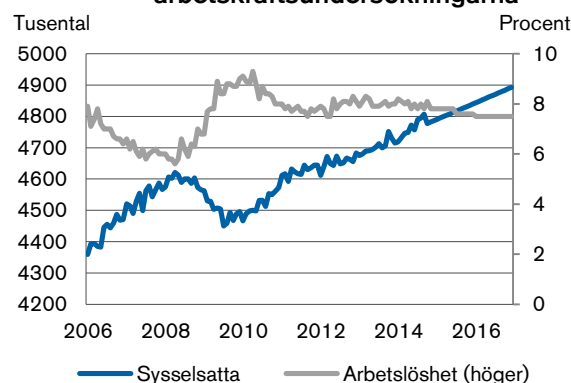


Källa: Datastream och Riksgälden

Arbetsmarknad

Sysselsättningen väntas öka med omkring en procent per år under prognosperioden. Det är en utveckling som på kort sikt stöds av indikatorer som exempelvis låga varsel och att antalet lediga platser ligger på höga nivåer. Företagen har också blivit mer positiva i sina anställningsplaner det senaste halvåret enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer. Därmed befästs en lång period av stabil sysselsättningsutveckling trots den dämpade BNP-tillväxten.

Diagram 5 Sysselsättning och arbetslöshet, arbetskraftsundersökningarna

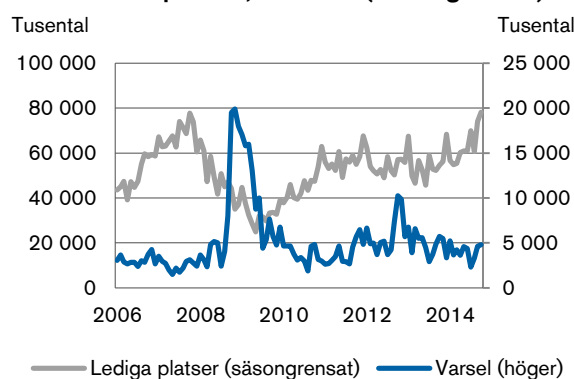


Källa: SCB och Riksgälden

Även om sysselsättningen stiger väntas arbetslösheten endast falla tillbaka med några tiondels procentenheter per år de kommande två åren eftersom utbudet av arbetskraft fortsätter att öka.

Många arbetslösa har en svag förankring på arbetsmarknaden och antalet långtidsarbetslösa har successivt ökat sedan finanskrisen. Arbetsmarknadspolitiken står därför inför utmaningar om inte arbetslösheten ska permanentas på en hög nivå.

Diagram 6 Varsel och nyanmälda lediga platser, tusental (säsongrensat)



Källa: Datastream

Tabell 2 Nyckeltal för arbetsmarknaden

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

¹ 15-74 år, procent av arbetskraften

Konsumtion

Hushållens konsumtion bedöms öka med 2,5 procent i år och 2,3 procent 2015. Det är en minskning med 0,3 procentenheter både i år och 2015, jämfört med föregående prognos.

Hushållens konsumtion har utvecklats starkt de tre första kvartalen i år. Jämfört med samma period förra året är ökningen 2,5 procent. Konsumtionsökningen syns bland annat i detaljhandeln som har ökat med 3,7 procent de tio första månaderna i år, jämfört med samma period förra året. Det är en högre ökningstakt än åren efter finanskrisen, men i linje med ett långsiktigt historiskt genomsnitt. Därutöver har registreringen av nya personbilar ökat med 15 procent hittills i år.

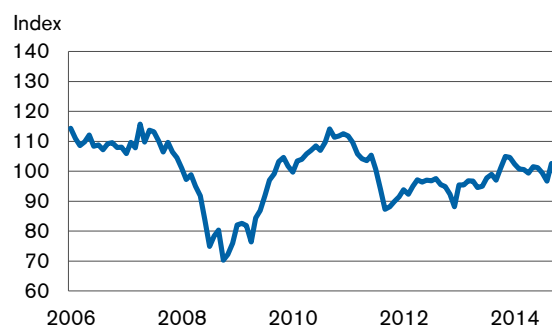
Disponibelinkomsten för hushållen har förbättrats relativt mycket under flera år, vilket bland annat beror på löneökningar, skattesänkningar, låga räntor och låg inflation. Dessutom har förmögenhetsställningen förbättrats efter prisuppgångar på bostäder och finansiella tillgångar

Enligt Konjunkturinstitutets konfidensindikator har däremot hushållen blivit mer pessimistiska under hösten. Det är framför allt synen på den egna ekonomin och svensk ekonomi på ett års sikt som försämrats medan nuläget upplevs som bättre.

Hushållens ökade pessimism kan bland annat bero på osäkerhet kring hur eventuella skatthöjningar och amorteringskrav kommer att slå mot den egna

ekonomin. Samtidigt är arbetslösheten alltså hög, vilket troligtvis gör att många hushåll upplever en risk beträffande inkomstutvecklingen på längre sikt.

På kort sikt påverkas konsumtionen främst av hushållens framtidsförväntningar, men på lång sikt är inkomstutvecklingen avgörande.

Diagram 7 Konfidensindikator för hushållen

Källa: Konjunkturinstitutet

Disponibel inkomst och sparande

Hushållens disponibla inkomster fortsätter att öka i relativt god takt de kommande två åren, även om utvecklingstakten sjunker något 2015. Real disponibel inkomst beräknas öka med 1,8 procent nästa år och 2,4 procent 2016. Sparkvoten faller något från 2014, men ligger ändå på höga 14,8 procent 2015 och 2016.

Tabell 3 Disponibel inkomst och sparkvot

	2014	2015	2016
Real disponibel inkomst ¹	2,5	1,8	2,4
Sparkvot (exkl. avtalspensioner)	7,3	6,8	6,7
Sparkvot	15,1	14,8	14,8
Nominell disponibel inkomst ¹	3,4	3,3	4,1

¹ Årlig procentuell utveckling

Lönesumman förväntas öka med 3,8 procent i år, 3,8 procent 2015 och 4,2 procent 2016.

Hushållens disponibla inkomster stärks också av att pensionerna ökar med omkring 1 procent 2015 och omkring 5 procent 2016. Ökningen 2016 beror på balanseringen i pensionssystemet.

Nettolånebehovet 2015 revideras upp

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på 60 miljarder kronor i år. Det är 1 miljard kronor lägre än prognosen från juni. Nästa år beräknas nettolånebehovet till 51 miljarder kronor. Det är en ökning med 40 miljarder kronor jämfört med juniprognosen. Ökningen beror främst på en långsammare konjunkturåterhämtning och högre utgifter. Riksgäldens första prognos för 2016 är att nettolånebehovet blir 13 miljarder kronor.



Budgeten för 2015

Riksdagen beslutade den 3 december 2014 att bifalla Alliansens reservation för 2015. Beräkningarna i denna prognos avslutades emellertid samma datum. Det har därför inte varit möjligt att basera beräkningarna på denna budget. Alliansens och regeringens budgetförslag är dock finansierade i ungefär samma utsträckning och medför därför inte några nämnvärda skillnader i bedömningen av statens nettolånebehov. Mot bakgrund av den osäkerhet som rådde inför omröstningen valde Riksgälden att göra ett beräkningstekniskt antagande som innebär att denna prognos baseras på oförändrade regler. Det betyder att beräkningarna avseende skatter och utgifter för 2015 och 2016 baseras på 2014 års regler. De prognosförändringar som redovisas i denna rapport beror därför i sin helhet på makroekonomiska faktorer och volymförändringar.

Riksgälden räknar med att nettolånebehovet i år blir 60 miljarder kronor. Det är 1 miljard kronor lägre än föregående prognos som publicerades i juni. Skatteinkomsterna beräknas bli 4 miljarder kronor högre än tidigare beräknat. Det motverkas framför allt av att Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter blir något högre än tidigare beräknat.

Nästa år bedömer Riksgälden att nettolånebehovet blir 51 miljarder kronor, vilket är en ökning med 40 miljarder kronor jämfört med föregående prognos.

Ökningen av nettolånebehovet 2015 jämfört med juniprognosen beror på att svensk ekonomi återhämtar sig i en långsammare takt än bedömningen i juni. Det innebär att skattebaserna och därmed skatteinkomsterna växer långsammare.

Skatteinkomsterna minskar med 12 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Därutöver beräknas utdelningarna från statens aktier minska med 7 miljarder kronor.

Resterande del av förändringen förklaras av ökade utgifter, främst på grund av volymförändringar i transfereringssystemen. Exempelvis ökar utgifterna för migration med 9 miljarder kronor och socialförsäkring med 3 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Därutöver ökar vidareutlåningen till Riksbanken och räntebetalningarna på statsskulden.

För 2016 är Riksgäldens första prognos att nettolånebehovet blir 13 miljarder kronor. En successivt förbättrad konjunktur medför att skattebaserna stärks. Samtidigt minskar EU-avgiften och räntebetalningar på statsskulden mellan åren.

Tabell 4 Statens nettolånebehov

	2014	2015	2016
Primärt lånebehov	57	30	3
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	21	0	1
varav nettoutlåning, vidareutlåning	3	5	5
varav försäljningar statlig egendom	0	0	0
varav övrigt primärt lånebehov	33	25	-3
Räntor på statsskulden	3	21	10
Nettolånebehov	60	51	13

Statsskulden beräknas uppgå till 1 380 miljarder kronor i slutet av 2014, 1 419 miljarder kronor 2015 och 1 431 miljarder kronor i slutet av 2016. Det motsvarar 35 procent av BNP både för 2014 och 2015, samt 34 procent för 2016. Statsskulden redovisas närmare i avsnittet om upplåningen.

Prognosförändringar i nettolånebehovet

Riksgälden beräknar att skatteinkomsterna ökar med 4 miljarder kronor i år och minskar med 12 miljarder kronor nästa år, jämfört med föregående prognos. Ökningen i år beror främst på en starkare utveckling för konsumtionsskatter. Nästa år utvecklas svensk ekonomi sämre än Riksgäldens tidigare bedömning, vilket bidrar till en lägre utveckling för skattebaser och skatteinkomster. Därutöver bedöms utdelningarna från statens aktier minska med 7 miljarder kronor.

Tabell 5 Största prognosförändringar¹

Miljarder kronor	2014	2015
Prognos juni 2014	61	11
Skatt	-4	12
Arbetsmarknad	-1	0
Socialförsäkring	1	3
Migration	2	9
Utdelningar	0	7
Räntor	-1	2
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	6	-1
Vidareutlåning	1	4
Övrigt	-3	4
Summa förändring	-1	40
Prognos december 2014	60	51

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

Lägre inkomster från företagsskatter 2015

Statens inkomster från företagsskatter har utvecklats i linje med Riksgäldens prognoser under 2014.

För nästa år har bedömningen av vinstutvecklingen i bolagen, och därmed statens inkomster från bolagsskatt, reviderats ned något. Dessutom innebär den låga nivån på statslåneräntan att inkomsterna från avkastningsskatt minskar jämfört med föregående prognos.

För exportindustrin har osäkerheten om den globala utvecklingen ökat sedan i juni. Den svaga utvecklingen i euroområdet, inte minst Tyskland, innebär att dragkraften från internationell efterfrågan hittills har varit måttlig. Det har avspeglats i en svag utveckling för svensk exportsektor.

Inhemsk efterfrågan har utvecklats starkare där hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar lett till att detaljhandeln och byggindustrin klarat sig tämligen väl.

Företagen är dock relativt optimistiska inför framtiden. Enligt KI-barometern ligger konfidensindikatorerna över det historiska genomsnittet för samtliga sektorer.

I takt med att återhämtningen i omvärlden stärks under 2016, bedöms vinsterna öka i linje med det historiska genomsnittet.

Tabell 6 Förutsättningar för skatteprognosen, löpande priser

Procentuell förändring	2014	2015	2016
Hushållens konsumtionsutgifter	3,5	3,8	4,0
Lönesumma	3,8	3,8	4,2
Investeringar	6,2	5,9	6,0
Export	2,3	3,4	5,0

¹ Eget sparande som andel av disponibel inkomst

Lägre inkomster från löneskatter

Löneskatterna minskar både i år och nästa år, jämfört med föregående prognos. Detta beror bland annat på en sämre utveckling för lönesumman. Därutöver ökar utbetalningarna av kommunalskatt till kommunerna 2015. De uppräkningsfaktorer för det kommunala skatteunderlaget som fastställts, blev högre än vad Riksgälden räknade med. Det innebär att förskottet till kommunerna blir större. Den slutliga storleken på skatteunderlaget regleras två år efter inkomståret. Givet att Riksgäldens prognos för inkomstutvecklingen står sig, kommer kommunerna därför att få betala tillbaka pengar till staten 2017.

Utvecklingen för lönesumman har reviderats ned från 3,9 procent till 3,8 procent i år och från 4,2 procent till 3,8 procent nästa år. För 2016 beräknas ökningstakten bli 4,2 procent.

Tabell 7 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos¹

	2014	2015
Löneskatter	1	10
Konsumtionsskatter	-6	-4
Företag	-1	3
Kompletterande skatt	2	3
Totalt	-4	12

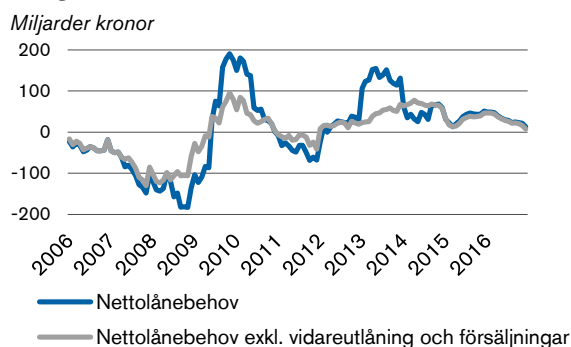
¹ Förändringar i lånebehovstermer. Plus betyder att inkomsterna minskar och nettolånebehovet ökar.

Ökade konsumtionsskatter

Konsumtionsskatterna ökar med 6 miljarder kronor 2014 och 4 miljarder 2015 jämfört med föregående prognos.

Det är framför allt inkomsterna från moms som blir högre 2014 än vad som beräknades i juni. Den högre nivån 2014 gör att även prognosen för 2015 revideras upp. Ökningarna motverkas dock bland annat av att utvecklingen för investeringar har justerats ned från 7,2 procent till 4,9 procent för 2015.

Diagram 8 Nettolånebehov, 12-månaderstal



Utdelningar på statens aktier

Statens inkomster från aktieutdelningar uppgår i år till drygt 12 miljarder kronor. Nästa år beräknas de bli 11 miljarder kronor. Skillnaden mellan åren beror på att LKAB gjorde en extra utdelning på 1,1 miljarder kronor i år, vilket inte bedöms bli fallet nästa år. För 2016 bedöms utdelningarna bli 13 miljarder kronor.

Jämfört med föregående prognos är utdelningarna oförändrade för i år. Nästa år är de däremot nedreviderade med 7 miljarder kronor. Det förklaras huvudsakligen av att Vattenfall inte förväntas lämna någon utdelning. Bolaget har, liksom förra året, gjort omfattande nedskrivningar av tillgångsvärden. Årets nedskrivningar belastar resultatet med nära 20 miljarder kronor, vilket bedöms medföra att utdelningen uteblir.

Även LKAB förväntas minska utdelningen jämfört med föregående prognos. Bolagets resultat har påverkats av kraftiga fall i järnmalmpriserna under året. Dessutom har avsättningar för samhällsomvandling påverkat rörelseresultatet negativt. Sammantaget medför detta att den ordinarie utdelningen beräknas bli lägre än i år.

Större utgifter för migration

Utgifterna för Migrationsverket beräknas bli 2 miljarder kronor högre i år och 9 miljarder kronor högre nästa år, jämfört med föregående prognos. Det beror på ett ökat antal asylsökande flyktingar i Sverige. För 2016 beräknas utgifterna öka med 3 miljarder kronor jämfört med 2015.

Migrationsverket och andra bedömare räknade i våras med att antalet asylsökande skulle uppgå till knappt 60 000 personer i år. Migrationsverkets nuvarande prognos är 83 000 personer 2014 och 95 000 personer 2015. Migrationsverkets utgifter består, förutom förvaltningsanslaget, framför allt av boendekostnader och kommunersättningar för flyktingmottagning. Antalet personer som söker asyl kan bli såväl högre som lägre än prognosticerat. Bedömningen är behäftad med betydande osäkerhet.

Ökade utgifter för socialförsäkringen

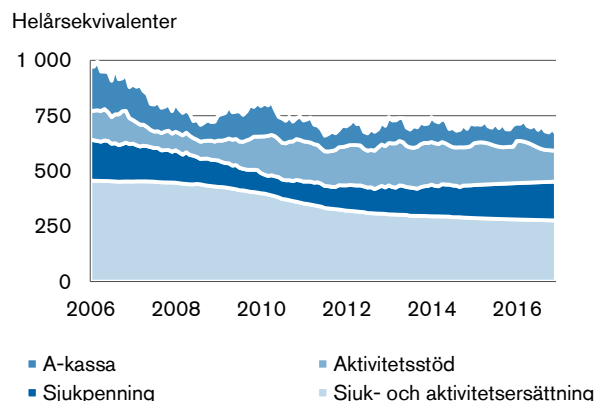
Efter flera års måttlig utgiftsutveckling inom socialförsäkringsområdet ser det nu ut som om utgifterna åter börjar stiga. Utgifterna för sjukpenning väntas öka påtagligt under prognosperioden samtidigt som utgiftsminskningen inom sjuk- och aktivitetsersättningen (f.d. förtidspension) har planat ut. Enligt Försäkringskassan har inflödet till sjukpenning ökat de senaste åren, vilket bland annat beror på ökad psykisk ohälsa. Sådana sjukfall har i genomsnitt längre varaktighet än sjukfall med övriga diagnoser vilket ökar utgiftstrycket. Totalt sett beräknas utgiftsnivån för socialförsäkringen vara 20 miljarder kronor högre 2016 jämfört med 2013.

Sedan förra prognosen har utgifterna för socialförsäkringen reviderats upp både i år och nästa år. Ökningen för nästa år beror främst på högre sjukpenningutgifter.

Tabell 8 Volymen transfereringssystem

Helårsekvivalenter, tusental	2014	2015	2016
Sjuk- och rehabiliteringspenning	143	156	170
Sjuk- och aktivitetsersättning	304	297	292
Arbetslöshetsförsäkring	93	87	85
Aktivitetsstöd	181	177	163
Totalt	721	717	710

Diagram 9 Volymen arbetsmarknad och ohälsa



Källa: SCB och egna beräkningar

Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. beräknas uppgå till 24 miljarder kronor i år. Det är en ökning med 6 miljarder kronor jämfört med juniprognosen. Ökningen beror i huvudsak på lägre inlåning från Kärnavfallsfonden och större valutakursförluster i samband med refinansiering av vidareutlåning till Riksbanken.

Nästa år beräknas nettoutlåningen bli 5 miljarder kronor. Det är en ökning med 3 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror till största del på att en starkare dollar medför valutakursförluster i samband med refinansieringen av lån som tagits upp för Riksbankens räkning.

Nettoutlåningen 2016 bedöms bli 6 miljarder kronor.

Räntor på statsskulden

Räntebetalningarna beräknas uppgå till drygt 3 miljarder kronor i år och till 21 miljarder kronor nästa år. Det är 1 miljard lägre respektive 2 miljarder kronor högre än föregående prognos. För 2016 beräknas räntebetalningarna uppgå till knappt 10 miljarder kronor.

Tabell 9 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2014	2015	2016
Ränta på lån i svenska kronor	7,2	20,1	9,8
Ränta på lån i utländsk valuta	1,6	0,9	0,8
Realiserade valutadifferenser	-5,5	0,0	-0,8
Räntor på statsskulden	3,3	21,0	9,8

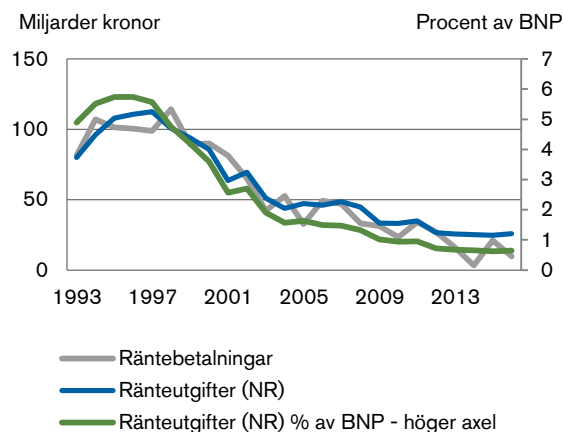
Nedrevideringen för i år beror främst på högre överkurser vid emission men detta motverkas delvis av något större kursförluster i samband med byten. Dessutom blir valutavinsterna lägre till följd av att kronan försvagats sedan junirapporten.

Ökningen för nästa år jämfört med juniprognosen beror främst på högre kursförluster i samband med byten av realobligationer, se vidare under avsnittet om upplåning. Lägre stoppkurser för räntor bidrar samtidigt till högre överkurser.

Nivån på räntebetalningarna ökar relativt mycket mellan 2014 och 2015. Det beror på ett antal olika faktorer. Nivån på överkurserna är ovanligt stor 2014, nästan 18 miljarder kronor jämfört med beräknade 14 miljarder kronor 2015. Därutöver påverkas nivån 2014 också av en relativt stor valutavinst på ett lån i euro som togs upp 2009 och förföll i maj i år. För 2015 är räntebetalningarna

tillfälligt höga på grund av att Riksgälden betalar ut upplupen inflationskompensation på omkring 5,5 miljarder kronor då realobligationen SGB IL 3105 förfaller i december 2015. Detta är en bidragande orsak till att räntebetalningarna faller mellan 2015 och 2016.

Diagram 10 Räntor på statsskulden¹



¹Räntebetalningar på statsskulden samt ränteutgifter enligt Nationalräkenskaperna (NR), 1993-2016, löpande priser

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 28 november.

Tabell 10 Stoppkurser räntor, procent

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

Tabell 11 Stoppkurser valutor

Spotkurser	2014-11-28
SEK/EUR	9,3
SEK/USD	7,4
SEK/CHF	7,8
SEK/JPY	0,1
SEK/GBP	11,7
SEK/CAD	6,5

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten blir -1,3 procent i förhållande till BNP 2014. För 2015 beräknas sparandet till -1,2 procent och för 2016 till -0,3 procent av BNP.

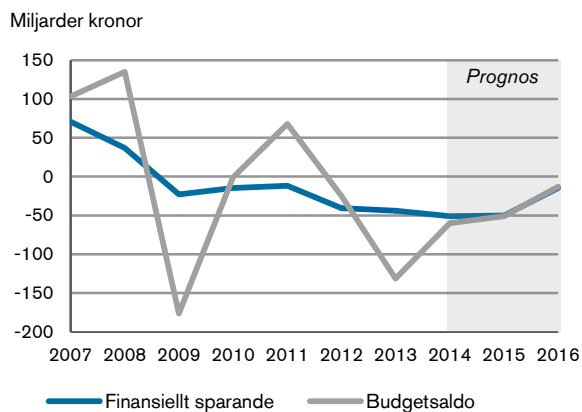
Sparandet ligger på ungefär samma nivå 2014 och 2015. För 2016 förbättras sparandet, vilket bland annat är en effekt av att skattebaserna växer snabbare när konjunkturen förbättras.

Tabell 12 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2012	2013	2014	2015	2016
Budgetsaldo	-25	-131	-60	-51	-13
Justeringsposter	-16	87	9	1	-2
Försäljning av aktiebolag	0	-21	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	7	99	12	11	11
Periodiseringar mm.	-23	9	-3	-10	-13
Finansiellt sparande	-41	-44	-51	-50	-15
Procent av BNP	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2	-0,3

Det finansiella sparandet är 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.

Diagram 11 Statens finansiella sparande och budgetsaldot



Det finansiella sparandet justeras också för betalningar som inte påverkar statens finansiella förmögenhet. Om staten exempelvis säljer finansiella tillgångar som aktier påverkas inte det finansiella sparandet. Staten gör bara en omdisponering av tillgångar i balansräkningen, då aktier byts mot kontanter. När betalningen görs påverkas

däremot budgetsaldot och statsskulden minskar. Amorteringen på statsskulden påverkar inte heller statens förmögenhetsställning netto eftersom tillgångarna minskar lika mycket.

På samma sätt påverkas inte det finansiella sparandet av utlåningen till Riksbanken. Det beror på att staten i sin balansräkning får en tillgång (en fordran på Riksbanken) som motsvarar den ökade skuldsättningen som skett för att finansiera utlåningen till Riksbanken. Däremot påverkas budgetsaldot och statsskulden.

Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser för 2015.

Tabell 13 Statens nettolånebehov per månad

	Primärt lånebehov ex. nettoutlåning	Netto- utlåning	Räntor på statsskulden	Nettolåne- behov
jan-15	0,1	0,5	-3,4	-2,7
feb-15	-46,1	-1,7	-2,8	-50,6
mar-15	-6,3	-3,2	3,3	-6,3
apr-15	-5,2	-2,3	3,5	-4,0
maj-15	-22,9	1,4	-0,5	-22,0
jun-15	39,1	-4,5	5,2	39,8
jul-15	12,1	-4,0	0,8	9,0
aug-15	-9,2	-3,3	3,8	-8,7
sep-15	10,5	-2,1	-2,5	5,9
okt-15	14,1	-5,7	-3,0	5,5
nov-15	-9,9	-2,6	1,6	-10,9
dec-15	48,5	32,7	15,0	96,2

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 månadsmonstret, exempelvis den årliga utbetalningen av premiepensionsrätter.

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



Känslighetsanalys

Riksgälden gör normalt sett ingen sammantagen känslighetsanalys för nettolånebehovet, men presenterar en partiell analys av vilka effekter 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	-5
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

Skillnaden mellan Riksgäldens och de övriga myndigheternas bedömningar av nettolånebehovet 2014 är relativt stor. Riksgäldens prognos är 60 miljarder kronor, medan de övrigas varierar mellan 76 miljarder kronor och 82 miljarder kronor, rensat för försäljningsinkomster. Skillnaderna kan huvudsakligen förklaras av att Riksgälden räknar med högre skatteinkomster, men även något lägre räntebetalningar på statsskulden.

För 2015 och 2016 är skillnaderna mellan de olika myndigheternas bedömningar betydligt mindre, med hänsyn till de osäkerheter som finns i en längre prognoshorisont. Samtliga prognosmakare räknar med att konjunkturåterhämtningen ska innebära att nettolånebehovet minskar mellan åren. Konjunkturinstitutet har dock ännu inte publicerat någon prognos för 2016.

Miljarder kronor	Riksgälden (9 december)			Regeringen (23 oktober)			KI (27 augusti)		ESV (2 september)		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2014	2015	2016
Nettolånebehov	60	51	13	67	33	-5	79	34	76	59	22
varav:											
Försäljningsinkomster	0	0	0	-15	-15	-15	0	0	0	0	0
Justerat nettolånebehov	60	51	13	82	48	10	79	34	76	59	22

Två nya realobligationer 2015

Det större upplåningsbehovet under 2015 finansieras med obligationer i utländsk valuta och upplåning på penningmarknaden. Emissionsvolymerna i statsobligationer och realobligationer är oförändrade jämfört med juniprognosen medan en del av den planerade upplåningen i statsskuldväxlar under nästa år ersätts med commercial paper. Riksgälden introducerar två nya realobligationer under första halvåret 2015.

Nytt sedan juniprognosen

Tabell 14 visar hur den planerade upplåningen har förändrats sedan juniprognosen.

Tabell 14 Upplåning jämfört med juni-prognosen

Miljarder kronor	2014		2015		2016	
	dec	(jun)	dec	(jun)	dec	(jun)
Upplåning penningmarknad¹	243	(253)	273	(259)	223	-
Statsskuldväxlar	100	(110)	110	(150)	120	-
Commercial paper	95	(96)	100	(59)	40	-
statens egen del	89	(89)	100	(59)	40	-
vidareutl. till						
Riksbanken	6	(6)	0	(0)	0	-
Likviditetsförvaltningsinstrument	48	(48)	63	(50)	63	-
Upplåning kapitalmarknad	178	(177)	192	(174)	172	-
Statsobligationer	77	(77)	77	(77)	77	-
Realobligationer	17	(17)	18	(18)	18	-
Obligationer i						
utländsk valuta	84	(83)	97	(79)	77	-
statens egen del	25	(27)	40	(27)	22	-
vidareutl. till						
Riksbanken	59	(56)	57	(52)	55	-
Total upplåning	421	(430)	465	(433)	394	-

Upplåningen i statsobligationer och realobligationer är oförändrad jämfört med förra prognosen. Obligationsupplåningen i utländsk valuta ökar däremot tillfälligt under 2015 till följd av det högre nettolånebehovet.

Emissionsvolymen i statsskuldväxlar blir lägre i slutet av 2015 än tidigare planerat. I stället ökar upplåningen i commercial paper.

Den 20 maj nästa år introduceras en ny tioårig statsobligation. Riksgälden ger även ut två nya realobligationer med 4 respektive 17 års löptid under första halvåret 2015. För den långa obligationen räknar Riksgälden med att introduktionen görs i form av ett syndikerat byte mot SGB IL 3104.

Upplåningsbehov brutto

Nettolånebehovet 2015 ökar till 51 miljarder kronor, vilket är en ökning med 40 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Förutom att täcka underskott i budgeten behöver Riksgälden låna för att finansiera förfallande lån och återköp i byten.

Tabell 15 visar upplåningsbehovet brutto.

Tabell 15 Upplåningsbehov brutto 2014-2016

Miljarder kronor	2014	2015	2016
Nettolånebehov	60	51	13
Affärdsdagsjustering mm¹	-2	-1	-1
Privatmarknad & säkerheter, netto²	2	22	6
Förfall penningmarknad³	180	243	273
Statsskuldväxlar	94	100	110
Commercial paper	39	95	100
Likviditetsförvaltningsinstrument	47	48	63
Förfall kapitalmarknad	167	150	102
Statsobligationer	78	72	53
Realobligationer	3	23	0
Obligationer i utländsk valuta	86	54	49
Byten och återköp, netto	14	0	1
Statsobligationer	11	2	5
Realobligationer	4	-2	-3
Obligationer i utländsk valuta	0	0	0
Totalt upplåningsbehov, brutto⁴	421	465	394

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

²⁾ Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

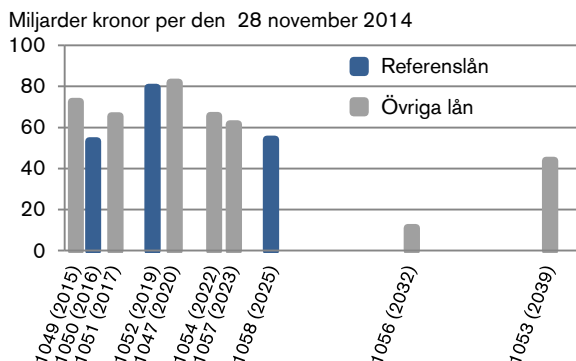
³⁾ Initial stock med förfall inom 12 månader.

⁴⁾ Avser behovet av upplåning på den institutionella marknaden

Upplåningsbehovet 2015 ökar med 32 miljarder kronor jämfört med juniprognosen, vilket är mindre än ökningen i nettolånebehovet. Det beror framför allt på att Riksgälden fick ett större inflöde av säkerhetsbetalningar för utestående swappar än väntat under 2014, vilket minskade finansieringsbehovet på penningmarknaden. Det innebär i sin tur att refinansieringsbehovet på penningmarknaden 2015 bli mindre.

Under 2016 räknar Riksgälden med att upplåningsbehovet minskar igen till följd av ett lägre nettolånebehov och en mindre volym förfallande lån.

Diagram 12 Utestående statsobligationer



Oförändrad volym i statsobligationer

Riksgälden låter upplåningen i statsobligationer vara oförändrad på 77 miljarder kronor per år under prognosperioden. Volymen per auktion förblir 3,5 miljarder kronor.

Riksgälden strävar efter att hålla emissionsvolymen i statsobligationer på en nivå som återspeglar behovet av upplåning på längre sikt. Ökningen i upplåningsbehovet under 2015 bedöms vara tillfällig och hanteras därför med obligationer i utländsk valuta och upplåning på penningmarknaden.

Riksgälden planerar att ge ut en ny tioårig obligation den 20 maj nästa år. I huvudsak lånar Riksgälden i den tioåriga löptiden och därefter i den femåriga löptiden. Även emissioner i tvååriga obligationer förekommer.

Eftersom lånebehovet är relativt stort finns inte samma behov som tidigare av att koncentrera upplåningen till tioårssegmentet för att bygga upp volymen i nya lån. I denna låneplan ingår något fler emissioner i den femåriga löptiden och något färre i den tioåriga löptiden jämfört med låneplanen i juni.

Det kan också bli aktuellt med enstaka emissioner i den befintliga 25-åriga obligationen SGB 1053 liksom i den 18-åriga obligationen SGB 1056 när det finns efterfrågan på marknaden.

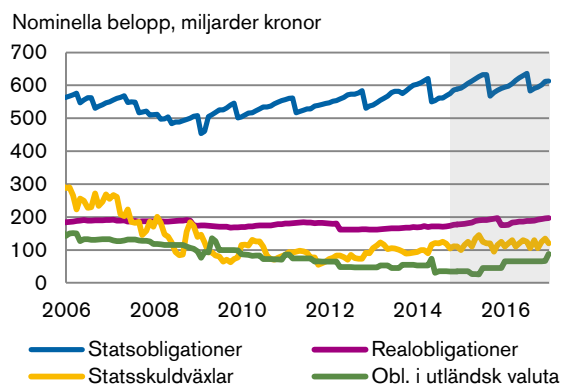
Tabell 16 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

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

¹ Referenslån i den elektroniska handeln är det lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras endast vid IMM-datum så att de nya lånen är de lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Ett underliggande lån i ett terminkontrakt 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 13 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. Stocken har legat mellan 500 och 600 miljarder kronor och är nu på ungefär samma nivå som i början av perioden. Samtidigt har upplåningen i både statsskuldväxlar och obligationer i utländsk valuta (utöver lån till Riksbanken) minskat betydligt.

Diagram 13 Stock av statspapper och obligationer i utländsk valuta¹

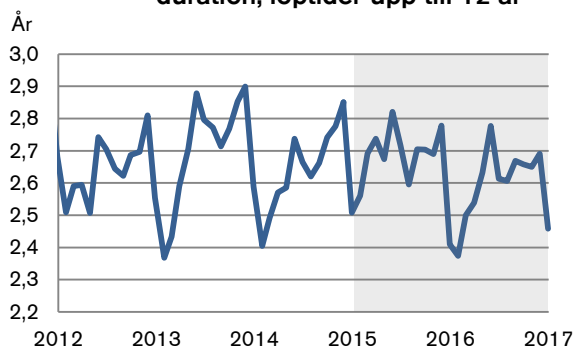


¹ Obligationer i utländsk valuta exklusive lån för Riksbankens räkning

Tabell 17 Viktiga datum 2014 och 2015

Datum	Tid	Aktivitet
17 dec	09.30	Information om byten till SGB IL 3110
5 feb	11.00	Introduktion av SGB IL 3110
6-9 feb	11.00	Byten till SGB IL 3110
19 feb	09.30	Statsupplåning – prognos och analys 2015:1
22 april	11.00	Information om byten till SGB 1059
20 maj	11.00	Introduktion av SGB 1059
21-26 maj	11.00	Byten till SGB 1059

Diagram 14 Den nominella kronskuldens duration, löptider upp till 12 år



Enligt nya riktlinjer för statsskuldens förvaltning ska durationen för den nominella kronskulden med löptider upp till 12 år vara mellan 2,3 och 2,8 år, se faktaruta på sidan 16. Då marknadsräntorna har fallit under hösten har durationen i skulden blivit längre. Den genomsnittliga durationen för prognosperioden ligger därför i den övre delen av styrintervall.

Viss upplåning i statsskuldväxlar ersätts med commercial paper

Upplåningen i statsskuldväxlar 2014 blir 10 miljarder kronor lägre än i förra prognosen. Stocken väntas uppgå till 100 miljarder kronor vid årsskiftet 2014.

I juniprognosen planerade Riksgälden relativt stora emissioner av statsskuldväxlar i november och december 2015 för att möta den säsongsmässiga ökningen av lånebehovet. Det är för närvarande tveksamt om det finns efterfrågan på så stora volymer. Därför har Riksgälden minskat dessa emissioner och planerar i stället att öka upplåningen i commercial paper för att täcka det större lånebehovet mot årets slut.

I december 2015 räknar Riksgälden nu med en statsskuldväxlarstock på 110 miljarder kronor, vilket är 40 miljarder kronor lägre än i föregående prognos. I slutet av 2016 väntas stocken vara 120 miljarder kronor.

Emissionsvolymen planeras till i snitt 15 miljarder kronor per auktionstillfälle under hela prognosperioden.

Större upplåning i commercial paper¹

För innevarande år ligger prognosen för upplåning i commercial paper kvar på samma nivå som Riksgälden räknade med i juni. Däremot ökar den planerade volymen commercial paper med drygt 40 miljarder kronor under 2015. Anledningen är den minskade upplåningen i statsskuldväxlar. För Riksbankens räkning är prognosen oförändrad. Utöver commercial paper för Riksbankens räkning väntas den utestående volymen uppgå till 89 miljarder kronor i slutet av 2014. Under 2015 ökar stocken till 100 miljarder kronor, för att sedan falla tillbaka till 40 miljarder kronor under 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 auktionstillfället. 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).

Ökad volym av ränteswappar

För innevarande år ligger volymen ränteswappar från fast till rörlig ränta kvar på samma nivå som i föregående prognos. Nästa år ökar volymen ränteswappar något till 30 miljarder kronor.

Riksgälden upphör med basswappar

Från och med 2015 upphör Riksgälden att ingå basswappar för att skapa exponering i utländsk

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

valuta. Anledningen är att Riksgälden enligt de nya riktlinjerna gradvis ska minska exponeringen i utländsk valuta.

Löptiden i swapparna motsvarar den genomsnittliga löptiden i de statsobligationer som emitteras. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året, men med affärsmässig flexibilitet vad gäller både tidpunkt och löptid. Riksgälden kan komma att avvika från den planerade volymen om upplåningsbehovet förändras under året.

Tabell 18 Förändring av utestående swappar

	2014	2015	2016
Miljarder kronor	dec (jun)	dec (jun)	dec(jun)
Ränteswappar i kronor ¹	20 (20)	30 (20)	40 -
Ränteswappar, kronor och utl. valutor ²	9 (10)	0 (5)	0 -
Swappar totalt	29 (30)	30 (25)	40 -
Swappar, förfall	25 (25)	28 (28)	38 -
Nettoförändring	4 (5)	2 (-3)	2 -

¹ Ränteswappar från fast till rörlig ränteeponering i kronor.

² Ränteswappar från fast till rörlig ränteeponering kombinerat med basswappar till utländsk valuta.

Den utestående stocken av swappar ökar med 4 miljarder kronor under 2014 och med 2 miljarder kronor per år under både 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.

Nya realobligationer introduceras

Upplåningen i realobligationer i år och nästa år är oförändrad från föregående prognos, det vill säga 17 miljarder kronor i år och 18 miljarder kronor under 2015. I Riksgäldens första prognos för 2016 planeras upplåningen i realobligationer ligga kvar på 18 miljarder kronor. Auktionsvolymen kommer fortsatt att vara 1 miljard kronor per gång under hela prognosperioden.

Riksgälden planerar att introducera tre nya lån under prognosperioden. Förutom den redan tidigare annonserade tioåriga realobligationen under 2016 planeras även en 4-årig och en 17-årig realobligation under 2015, se nedan.

Under 2015 emitterar Riksgälden i första hand i den tioåriga realobligationen SGB IL 3109 tillsammans med den nya fyraåriga realobligationen.

Under 2016 planerar Riksgälden att prioritera emissioner i den nya tioåriga realobligationen för att bygga upp den utestående volymen.



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.

Ny fyraårig realobligation 2015

I februari 2015 kommer Riksgälden att introducera en realobligation - SGB IL 3110 - med förfall 1 juni 2019. Riksgälden annonserade i förra rapporten möjligheten att introducera en fyraårig realobligation under 2015 och en sondering under hösten visade att det fanns intresse på marknaden för en sådan. I samband med introduktionen kommer lånets volym att byggas upp via inbyten av SGB IL 3107. Det nya lånet emitteras även i ordinarie auktioner.

SGB IL 3107, med förfall 2017, blir aktuell för inbyten under 2015-2016. Syftet är att minska lånets volym till cirka 25 miljarder kronor innan det har ett år kvar till förfall. Den nya fyraåriga realobligationen blir en naturlig byteskandidat och kommer därmed att underlätta dessa byten.

Den nya löptiden fyller ut ett gap i realkurvan och bidrar till att utjämna realskuldens förfalloprofil. Målet är att det nya lånet under sin löptid ska uppnå en volym på runt 25 miljarder kronor, vilket innebär att det inte blir aktuellt med inbyten när lånet närmar sig ett år kvar till förfall.



Nya riktlinjer för andelar och löptider

Nya beräkningsprinciper

Riksgälden byter principer för hur andelar och löptider ska beräknas. Löptidsmättet genomsnittlig räntebindningstid ersätts med duration. Andelarna ska mätas med nominellt belopp i stället för som i dag med mättet statsskuldens summerade kassaflöden.¹ Syftet med de nya beräkningsprinciperna är att förenkla redovisningen och göra den mer transparent.

Enligt regeringens beslut om riktlinjer för 2015 ska löptiden för den nominella kronskulden vara mellan 2,3 och 2,8 år. Realskuldens löptid ska vara mellan 6 och 9 år. Realskulden ska långsiktigt utgöra 20 procent av statsskulden.

De nya riktvärdena innebär i sig ingen ändring för skuldens sammansättning eller löptid utan är en konsekvens av de nya beräkningsprinciperna.

¹ Med duration avses Macaulayduration. Nominellt belopp beräknas till aktuell växelkurs och inklusive upplupen inflationskompensation.

Minskad valutaexponering

Andelsmålet för valutaexponeringen försvinner däremot. Statsskuldens valutaexponering ska i stället minska gradvis med högst 30 miljarder kronor per år. I praktiken kommer Riksgälden att planera minskningen till ungefär 20 miljarder kronor per år. Minskningen motsvarar ungefär den takt med vilken nuvarande exponering förfaller.

Den nya inriktningen innebär att Riksgälden inte längre kommer att ingå basswappar i syfte att skapa exponering i utländsk valuta. Riksgälden kommer i huvudsak att använda valutaterminer för att justera exponeringen så att den ligger i linje med målet.

Ny 17-årig realobligation 2015

Riksgälden kommer att introducera en ny realobligation med förfall 2032 under våren 2015. Riksgälden har som meddelats i förra rapporten samlat in synpunkter om marknadens intresse för en ny realobligation med en längre löptid än den nuvarande längsta obligationen. De inkomna svaren visar att det finns ett tydligt intresse för längre löptider i realobligationer.

Det nya lånet kommer att introduceras via inbyten av SGB IL 3104 (2028) som har en stor volym och utgör en betydande andel av realskulden. Riksgälden räknar preliminärt med att introduktionen görs i form av syndikerat byte. Syndikering ger en högre pristransparens och gör det möjligt att byta en större volym vid ett och samma tillfälle.

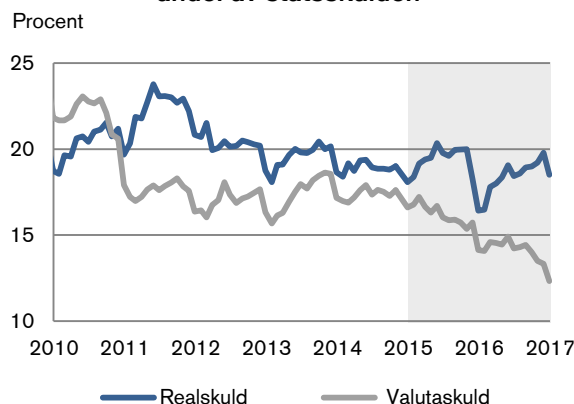
Introduktionen av en längre realobligation underlättar inbyten av SGB IL 3104 vilket bidrar till att minska den stora volymen i denna obligation.

Efter att det nya långa lånet är introducerat kan det komma att emitteras sporadiskt i ordinarie auktioner när det finns en tydlig efterfrågan.

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, framför allt från SGB IL 3104.

Diagram 15 Realskuldens och valutaskuldens andel av statsskulden¹

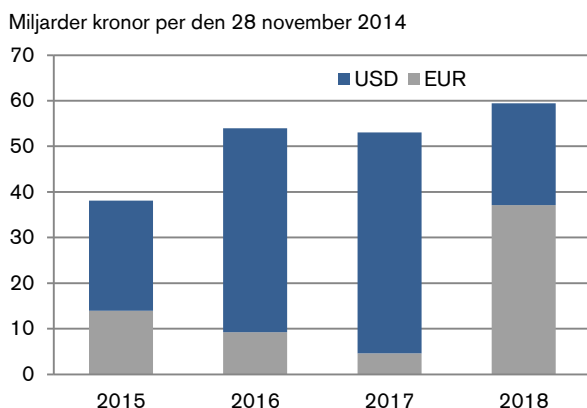


¹ Enligt riktlinjerna för 2015 ska andelarna beräknas baserat på nominellt belopp till aktuell växelkurs och inklusive upplupen inflationskompensation. Se faktarutan ovan.

Upplåning i utländsk valuta ökar

Obligationsupplåningen i utländsk valuta ökar under 2015 jämfört med föregående prognos. Riksgälden räknar med att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 40 miljarder kronor under 2015, exklusive vidareutlåning till Riksbanken. Det är 13 miljarder kronor mer än i juniprognosen. Även obligationsupplåningen för Riksbankens del ökar något till följd av omvärderingseffekter eftersom kronan försvagats sedan i juni.

Diagram 16 Förfalloprofil obligationer i utländsk valuta



Under 2016 minskar obligationsupplåningen i utländsk valuta för statens räkning till 22 miljarder kronor då upplåningsbehovet är lägre.

Vidareutlåning till Riksbanken

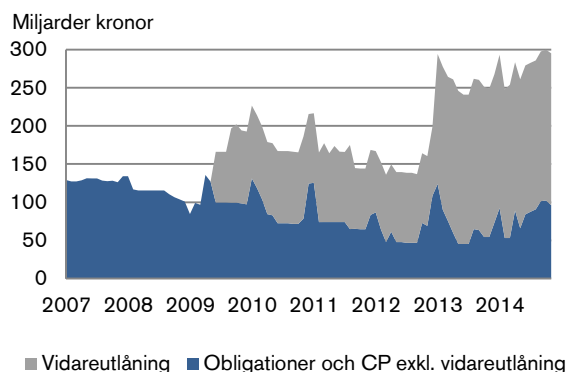
Vidareutlåningen till Riksbanken uppgår till drygt 200 miljarder kronor. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen i utländsk valuta består under prognosperioden. Riksgäldens upplåning i kronor påverkas inte eftersom finansieringen sker i utländsk valuta, se faktaruta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

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

Utöver obligationerna refinansierar Riksgälden en stock av commercial paper motsvarande 6 miljarder kronor för Riksbankens räkning 2014. Under 2015 ersätts den med obligationer i utländsk valuta.

Diagram 17 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för egen del.

Diagram 17 Utestående lån i utländsk valuta



Vidareutlåning

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

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

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

Valutaexponering med swappar

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, se faktarutan på sidan 16. Det innebär att Riksgälden inte längre kommer att ingå basswappar i syfte att skapa exponering i utländsk valuta. Den planerade volymen basswappar på 5 miljarder under 2015 i juniprognosen tas därmed bort.

Statsskuldens utveckling

Tabell 19 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument.

Tabell 19 Nettouplåning per kalenderår

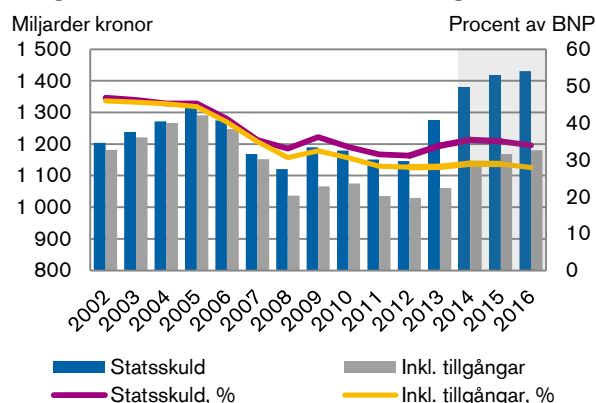
Miljarder kronor	2013	2014	2015	2016
Nettolånebehov	131	60	51	13
Affärsgsjustering mm ¹	1	-2	-1	-1
Nettouplåning och affärsgsjustering m.m.	133	58	50	11
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-18	-2	-22	-6
Penningmarknad, netto	-26	64	30	-50
Statsskuldväxlar	-11	6	10	10
Commercial paper	-37	56	5	-60
Likviditetsförvaltningsinstrument	22	1	15	0
Kapitalmarknad, netto	178	-3	42	68
Statsobligationer	63	-12	3	19
Reala statsobligationer	7	10	-3	21
Obligationer i utländsk valuta	107	-2	43	28
Nettouplåning	133	58	50	11

¹⁾ Justering för skillnaden mellan likviddag och affärsgdag. Vi redovisar upplåning och statsskuld per affärsgdag 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 är nettouplåningen i stats- och realobligationer nära noll, det vill säga att stockarna i princip är oförändrade. Under 2016 växer stockarna däremot då den emitterade volymen är större än de utestående lån som förfaller. Nettouplåningen i obligationer i utländsk valuta är positiv både 2015 och 2016.

Vid slutet av 2016 beräknas statsskuden uppgå till 1 431 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 34 procent. Diagram 18 visar hur statsskuden utvecklas.

Diagram 18 Statsskuldens utveckling



Tabell 20 Nettouplåning och statsskuden

Miljarder kronor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nettolånebehov	176	1	-68	25	131	60	51	13
Affärsgsjustering mm ¹	-20	25	23	-17	1	-2	-1	-1
Nettouplåning och affärsgsjustering m.m.	156	26	-45	8	133	58	50	11
Vissa skulddispositioner ²								
A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar	1 131	1 157	1 112	1 120	1 253	1 311	1 361	1 373
Inflationskompensation	30	31	34	31	29	25	20	24
Valutakurseffekter	-1	-26	-20	-28	-19	19	13	9
B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation	1 160	1 161	1 126	1 123	1 262	1 355	1 394	1 406
Penningmarknadstillgångar	29	18	25	23	15	25	25	25
C. Statsskuld	1 189	1 179	1 151	1 146	1 277	1 380	1 419	1 431
Penningmarknadstillgångar	-29	-18	-25	-23	-15	-25	-25	-25
Vidareutlåning	-94	-86	-91	-93	-201	-225	-226	-226
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar	1 066	1 075	1 035	1 030	1 061	1 130	1 169	1 180
C. Statsskuld, % av BNP	36	34	31	31	34	35	35	34
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP	32	31	28	28	28	29	29	28

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

²⁾ Kontoskulder till KAF, PPM och IGN överfördes 2002 till skulder i statsobligationer och realobligationer. Riksgälden övertog 2005 skulder i form av obligationer från Stockholmsleder AB och Göteborgs Trafikleder AB. Under 2007 övertog Riksgälden obligationer i utländsk valuta från Venantius.

Förändringen i statsskulden beror inte bara på nettolånebehovet utan även på så kallade skulddispositioner. Skulddispositionerna utgörs bland annat av skillnaden mellan likviddag och affärsdag, upplupen inflationskompensation och valutakurs-effekter. Eftersom det officiella måttet på statsskulden utgörs av bruttoskulden nettas inte penningmarknadstillgångar bort. Tillgångarna är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån.

Riksgälden redovisar också statens skuld netto inklusive tillgångar. Här inkluderas inte bara tillgångar i skuldförvaltningen utan även tillgångar i

form av fordringar från vidareutlåning till Riksbanken och utländska stater. Mått på detta sätt är skulden 28 procent av BNP i slutet av 2016.

Måttet "statens skuld inklusive vidareutlåning och penningmarknadstillgångar" 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 beräknas uppgå till drygt 200 miljarder kronor i slutet av 2016.



Mått på statsskulden

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

Inom ramen för skuldförvaltningen finns också vissa tillgångar. Det är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån.

Tillgångarna innebär att den reella skulden är mindre än summan av utestående skuldinstrument. Riksgälden redovisar både skulder och tillgångar eftersom ambitionen är att uppnå en rättvisande och transparent redovisning av statens skuldsättning.

Nominellt belopp (A i tabellen) avser summan av de belopp som Riksgälden åtar sig att betala när ett skuldinstrument förfaller respektive erhåller vid förfall om det är frågan om en tillgång. Beloppet redovisas i kronor till växelkursen vid upplåningstillfället.

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

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

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

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

Vidareutlåning utgör en fordran för staten, men är inte på samma sätt som tillgångar i penningmarknaden tillgänglig för betalning av statens utgifter.

Skulder redovisas med positivt tecken samt tillgångar med negativt. Redovisningen är baserad på affärsdag.

Marknadsinformation

Auktionsdatum

Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2014-12-03	2014-12-10	2014-12-12
2015-01-07	2015-01-14	2015-01-16
2015-01-21	2015-01-28	2015-01-30
2015-02-04	2015-02-11	2015-02-13
2015-02-18	2015-02-25	2015-02-27
2015-03-04	2015-03-11	2015-03-13
2015-03-18	2015-03-25	2015-03-27
2015-04-01	2015-04-08	2015-04-10
2015-04-15	2015-04-22	2015-04-24
2015-04-29	2015-05-06	2015-05-08
2015-05-13	2015-05-20	2015-05-22
2015-04-22	2015-05-21*	2015-05-25
2015-04-22	2015-05-22*	2015-05-26
2015-04-22	2015-05-25*	2015-05-27
2015-04-22	2015-05-26*	2015-05-28
2015-05-27	2015-06-03	2015-06-05
2015-06-10	2015-06-17	2015-06-22

*Bytesauktion

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2014-12-10	2014-12-17	2014-12-19
2014-12-30	2015-01-07	2015-01-09
2015-01-14	2015-01-21	2015-01-23
2015-01-28	2015-02-04	2015-02-06
2015-02-11	2015-02-18	2015-02-20
2015-02-25	2015-03-04	2015-03-06
2015-03-11	2015-03-18	2015-03-20
2015-03-25	2015-04-01	2015-04-07
2015-04-08	2015-04-15	2015-04-17
2015-04-22	2015-04-29	2015-05-04
2015-05-05	2015-05-12	2015-05-15
2015-05-20	2015-05-27	2015-05-29
2015-06-03	2015-06-10	2015-06-12
2015-06-17	2015-06-24	2015-06-26
2015-06-24	2015-07-01	2015-07-03

Statsobligationer, utestående belopp 28 november 2014

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	79 300
2020-12-01	5,00	1047	81 804
2022-06-01	3,50	1054	65 631
2023-11-13	1,50	1057	61 514
2025-05-12	2,50	1058	54 060
2032-06-01	2,25	1056	11 000
2039-03-30	3,50	1053	43 750
Summa statsobligationer			588 314

Statsskuldväxlar, utestående belopp 28 november 2014

Förfalldatum	Miljoner kronor
2014-12-17	40 000
2015-01-21	15 000
2015-02-18	20 000
2015-03-18	35 000
Summa statsskuldväxlar	110 000

Kreditbetyg

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

Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2015-01-15	2015-01-22	2015-01-26
2015-01-29	2015-02-05	2015-02-09
2014-12-17	2015-02-06*	2015-02-10
2014-12-17	2015-02-09*	2015-02-11
2015-02-12	2015-02-19	2015-02-23
2015-02-26	2015-03-05	2015-03-09
2015-03-12	2015-03-19	2015-03-23
2015-04-09	2015-04-16	2015-04-20
2015-04-30	2015-05-07	2015-05-11
2015-05-21	2015-05-28	2015-06-01
2015-06-04	2015-06-11	2015-06-15

*Bytesauktion

Realobligationer, utestående belopp 28 november 2014

Förfalldatum	Kupong %	Lån	Miljoner kronor
2015-12-01	3,50	3105	23 286
2017-06-01	0,50	3107	38 755
2020-12-01	4,00	3102	29 420
2022-06-01	0,25	3108	28 255
2025-06-01	1,00	3109	14 373
2028-12-01	3,50	3104	43 396
Summa realobligationer			177 485

Återförsäljare

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

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

Preliminärt datum för nästa rapport,
2015:1

19 februari 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