

Statsupplåning

Prognos och analys 2016:2



Sammanfattning	1
Stark svensk ekonomi mattas av	2
Fortsatt måttlig tillväxt i omvärlden	2
Lägre svensk tillväxt framöver	3
Lägre nettolånebehov 2016	8
Prognosförändringar i nettolånebehovet	9
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	13
Månadsprognoser för nettolånebehovet	14
Upplåning i statsobligationer minskar	16
Upplåningsbehovet minskar	16
Minskad upplåning i statsobligationer	17
Oförändrad auktionsvolym i statsskuldväxlar	17
Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar	19
Valutaupplåning endast för Riksbanken	20
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	21
Marknadsinformation	23
Auktionsdatum	23
Återförsäljare	24

I *Statsupplåning - prognos och analys 2016:2* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2016 och 2017. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för nettolånebehovet och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör



Riksgäldens uppdrag

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

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

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

Sammanfattning

Statens nettolånebehov beräknas bli -41 miljarder kronor 2016 och 42 miljarder kronor 2017. Det låga nettolånebehovet 2016 beror på en stark inhemsk konjunktur, men också på ett flertal faktorer av tillfällig karaktär. Det ökade nettolånebehovet nästa år beror främst på att statens skatteinkomster minskar mellan åren, vilket delvis beror på att tillfälliga effekter faller bort. Sammantaget blir nettolånebehovet 27 miljarder kronor lägre än i föregående prognos, vilket leder till att upplåningen i statsobligationer minskar. Minskningen sker genom att auktionsvolymen sänks från 4 till 3,5 miljarder kronor. Emissionerna av statsskuldväxlar och realobligationer lämnas oförändrade.

- Svensk ekonomi växer för närvarande i god takt. Tillväxten mattas av under 2016 och 2017 i takt med att resursutnyttjandet, som nu är ungefär normalt, stiger ytterligare. Tillväxten i omvärlden väntas förbli måttlig och den svenska konjunkturen kommer att drivas av inhemsk efterfrågan. Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten är 3,2 procent för 2016 och 2,2 procent för 2017.
- Det låga nettolånebehovet 2016 beror på en stark inhemsk konjunktur, men också på faktorer av tillfällig karaktär. Exempelvis stora engångsinbetalningar av bolagsskatt, insättningar av sparmedel på skattekonto och rabatt på EU-avgiften.
- Nästa år ökar nettolånebehovet kraftigt jämfört med 2016. En viktig förklaring är att statens skatteinkomster minskar mellan åren. Det beror främst på en förväntad sänkning av räntan på skattekontot till noll, minskade kapitalvinster och högre utbetalningar av kommunalskatt.
- Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten uppgick till 0,1 procent i förhållande till BNP 2015. Prognosen för 2016 och 2017 är 0,0 respektive -0,5 procent av BNP.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 376 miljarder kronor i slutet av 2016 och 1 411 miljarder kronor 2017. Det motsvarar 32 procent av BNP för båda åren.
- Upplåningen i statsobligationer minskar med 5,5 miljarder kronor i år och 11 miljarder kronor nästa år jämfört med prognosen i februari. Upplåningen i statsobligationer blir därmed 83 miljarder kronor i år och 77 miljarder kronor 2017. Auktionsvolymen sänks från 4 miljarder kronor till 3,5 miljarder kronor i auktionen den 22 juni och gäller sedan under hela prognosperioden.
- Emissionsvolymen i statsskuldväxlar ligger kvar på samma nivå som i föregående prognos. Riksgälden räknar med att emittera 15 miljarder kronor per auktion. Stocken väntas vara 120 miljarder kronor i slutet av 2016 och 130 miljarder kronor i slutet av 2017.
- Auktionsvolymen i realobligationer är oförändrad från föregående prognos. Riksgälden emitterar 1 miljard kronor per auktion, vilket i årstakt motsvarar 18 miljarder kronor såväl i år som 2017.
- Liksom i februariprognosen avser Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta endast för att refinansiera vidareutlåning till Riksbanken. Det gäller såväl i år som nästa år.

Stark svensk ekonomi mattas av

Svensk ekonomi växer i god takt trots måttlig draghjälp av omvärlden. En stark inhemsk efterfrågan, stödd av en expansiv penningpolitik, har bidragit till en hög BNP-tillväxt under 2015. Riksgälden bedömer att tillväxten blir fortsatt god framöver, men den kommer successivt att bli långsammare i takt med att resursutnyttjandet i ekonomin stiger. Sysselsättningen väntas växa som snabbast 2016, vilket bland annat för med sig ett tryck uppåt på inflation och löneökningar. Jämfört med i februari är BNP- och sysselsättningsprognoserna marginellt nedreviderade.

Fortsatt måttlig tillväxt i omvärlden

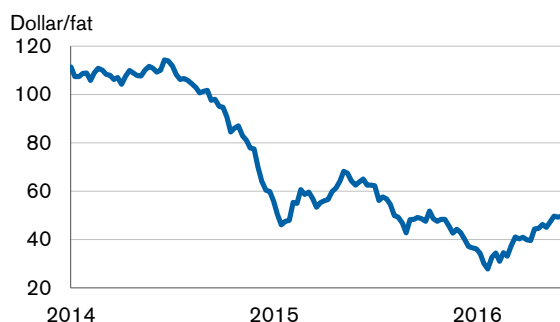
Lågt ränteläge och expansiv penningpolitik

Situationen på de finansiella marknaderna präglas av det globalt mycket låga ränteläget.

Centralbankerna håller sina styrräntor på fortsatt låga nivåer och de genomför även andra åtgärder i syfte att ytterligare öka den ekonomiska aktiviteten, för att på så sätt få upp den låga inflationen. Det senaste exemplet är ECB, som tidigare i vår meddelade att de ökar ramarna för sina obligationsköp samt att obligationsköpen nu även innefattar företagsobligationer.

Råvarupriserna har fortsatt att stiga sedan Riksgäldens föregående prognos i februari. Oljepriset är till exempel tillbaka runt 50 dollar per fat, se diagram 1 nedan.

Diagram 1 Priset på Brentolja



Källa: ICIS Pricing.

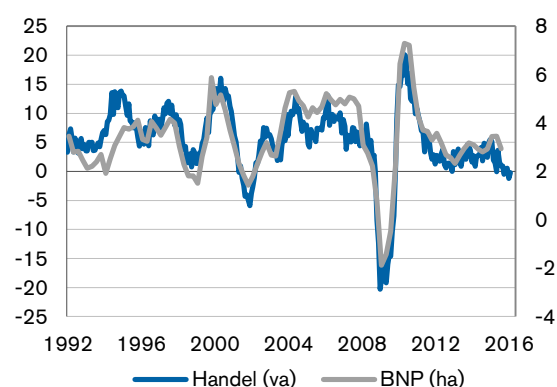
Något sämre utsikter för den globala tillväxten

Utfallet för den globala BNP-tillväxten under fjärde kvartalet 2015 blev svagt och tillväxten som helhet under 2015 var långsam i ett historiskt perspektiv, se diagram 2. Den svaga utvecklingen under året berodde bland annat på en kraftig inbromsning av investeringstillväxten i tillväxtländerna, särskilt i råvaruexporterande länder. Även världshandeln var ovanlig svag under året och var i stort sett oförändrad jämfört med året innan.

Riksgälden bedömer nu att den globala tillväxten under 2016 och 2017 blir 3,2 respektive 3,5 procent, i likhet med IMF:s prognos. Detta är 0,2 respektive 0,1 procentenheter lägre än i tidigare bedömningar.

Diagram 2 Global handel och tillväxt

Årlig procentuell ökning



Källa: CPB och IMF.

Prognosen bygger på att tillväxten i tillväxtländerna gradvis förbättras och att den förväntade förskjutningen från en exportdriven till en konsumtionsdriven tillväxt i Kina endast resulterar i en något lägre tillväxt.

Minskade kapitalflöden till tillväxtländerna

En tydlig trend de senaste åren är att kapitalflödena till tillväxtekonomierna har minskat kraftigt. Förändringen i kapitalflödena är en bidragande orsak till ländernas svagare tillväxt, även om länderna i dag generellt är bättre rustade för att kunna hantera stora minskningar av kapitalinflöden än de till exempel var i samband med Asienkrisen. Tillväxtekonomierna har även påverkats av de senaste årens stora fall i råvarupriser. Prisnedgångarna har inte bara dämpat investerings- och exportutvecklingen i flera länder, utan i flera fall även resulterat i svagare offentliga finanser, till exempel i Ryssland och Saudiarabien.

Stark arbetsmarknad och måttlig lönetillväxt i USA

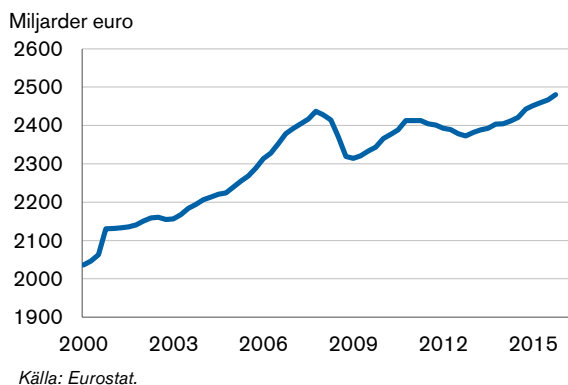
Den nedgång i tillväxten som skedde i USA under 2015 har fortsatt under det första kvartalet i år. Flera indikatorer, till exempel inköpschefsindex, pekar på att tillväxten kommer att vara måttlig även de närmaste kvartalen även om situationen ser lite bättre ut jämfört med årets inledande månader. Tillväxten i USA beräknas bli 2,4 procent 2016 och 2,5 procent 2017, vilket är en nedrevidering med 0,2 respektive 0,1 procentenheter sedan föregående prognos.

Arbetsmarknaden kan fortsatt beskrivas som stark, även om sysselsättningsökningen har mattats av. Antalet anmälda arbetslösa som andel av arbetskraften är nere på historiskt låga nivåer och arbetslösheten bedöms nu vara ungefär i linje med jämviktnivån. I nuläget stiger priser och löner i något långsammare takt än förväntat, givet läget på arbetsmarknaden. Aktörerna på de finansiella marknaderna förväntar sig en höjning av den amerikanska styrräntan under sommaren, även om räntehöjningen nu väntas komma något senare till följd av den senaste tidens svagare utfall för sysselsättningen.

Nivån på BNP i euroområdet är nu högre än före krisen

Den ekonomiska återhämtningen har fortsatt i euroområdet och tillväxten det första kvartalet var något högre än förväntat, främst till följd av en starkare utveckling av privat konsumtion. Tillväxten har dock varit låg – och ibland negativ – de senaste åren. Därför var det först under förra året som BNP-nivån var högre än den var 2008, se diagram 3.

Diagram 3 BNP i euroområdet



På lite längre sikt begränsas tillväxtutsikterna i euroområdet av att antalet personer i arbetsför ålder blir allt färre relativt antalet unga och äldre. Tillväxten i euroområdet bedöms bli 1,5 procent

2016 och 1,6 procent 2017, vilket är en nedrevidering med 0,2 respektive 0,1 procentenheter sedan föregående prognos.

Lägre svensk tillväxt framöver

Under slutet av 2015 ökade tillväxten i Sverige i en allt snabbare takt och utfallet för helåret 2015 blev 4,2 procent. Detta var starkare än Riksgäldens senaste prognos, som låg på 3,7 procent. Utfallet för det första kvartalet 2016 innebar som förväntat en något lägre tillväxttakt än under föregående kvartal. Riksgälden bedömer att svensk BNP växer med 3,2 procent i år och 2,2 procent 2017, se tabell 1. I likhet med de flesta bedömare, bedömer Riksgälden att BNP-gapet i dagsläget är ungefär i balans och att svensk ekonomi under prognosperioden kommer att befinna sig i högkonjunktur.

Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser

Procentuell förändring ¹	2015	2016	2017
BNP	4,2 (3,7)	3,2 (3,3)	2,2 (2,5)
Hushållens konsumtion	2,7 (2,4)	2,6 (2,4)	2,1 (2,3)
Offentlig konsumtion	2,6 (2,3)	3,2 (3,7)	2,0 (2,5)
Investeringar	7,0 (6,8)	5,0 (4,7)	3,0 (3,0)
Lagerinvesteringar ²	0,4 (0,0)	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)
Export	5,9 (4,6)	3,6 (4,2)	3,5 (3,9)
Import	5,5 (4,1)	4,3 (4,6)	3,8 (4,0)
Nettoexport ²	0,4 (0,4)	-0,1 (0,0)	0,0 (0,1)
BNP (kalenderkorrigerad)	3,9 (3,5)	3,0 (3,1)	2,4 (2,7)

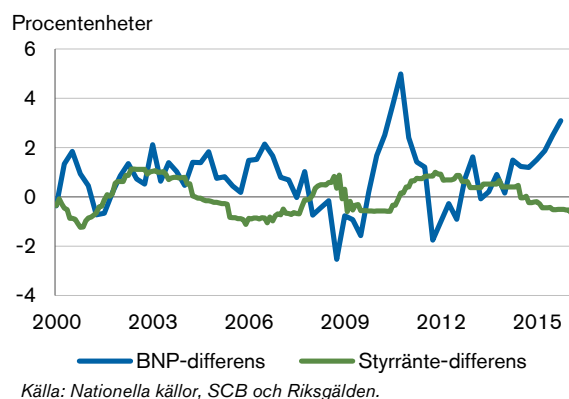
Anm: Föregående prognos inom parentes.

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Svensk ekonomi har sedan ett par, tre år vuxit allt snabbare jämfört med våra viktigaste handelspartners samtidigt som styrräntan relativt sett har blivit allt lägre.

Diagram 4 Sverige jämfört med dess handelspartners (TCW-viktade)



Som framgår i diagram 4 är längre perioder med stora tillväxtskillnader mellan Sverige och omvärlden relativt ovanliga. Riksgälden gör bedömningen att skillnaden i tillväxt kommer att minska framöver, huvudsakligen i takt med en successiv avmattning av den svenska ekonomin. Den minskade skillnaden i tillväxttakt härrör ur ett svenskt perspektiv både från ett minskat bidrag från utrikeshandeln och från inhemsk efterfrågan.

Riksgäldens bild av den ekonomiska tillväxten 2016 och 2017 är i stora drag densamma som i föregående prognos. Tillväxtprognosen har reviderats ned med 0,1 procentenheter 2016 och 0,3 procentenheter 2017. Nedrevideringen beror huvudsakligen på en lägre prognos för antalet asylsökande (se nästa avsnitt) samt på en något svagare utveckling i omvärlden.

Fortsatt hög efterfrågan i svensk ekonomi

Den ekonomiska tillväxten de kommande åren drivs av inhemsk efterfrågan. Efterfrågan i ekonomin förväntas fortsätta att vara bred och såväl konsumtion som investeringar väntas ge märkbara bidrag till tillväxten. Det finns dock flera faktorer som talar för att tillväxten kommer att mattas av och bli lägre jämfört med de sista kvartalen förra året. Dels ekonometriska modeller vars prognoser pekar på en tillväxt mer i linje med historiska genomsnitt, dels indikatorer, till exempel Konjunkturinstitutets konfidensindikator för hushållen, som pekar på en måttlig avmattning.

Hushållen har under ett par år ökat sin konsumtion med drygt 2 procent per år, vilket är något högre än det historiska genomsnittet. Mot bakgrund av den starka tillväxten i såväl disponibel inkomst som förmögenhet har konsumtionsutvecklingen dock präglats av försiktighet.

Tabell 2 Sparkvot och disponibel inkomst

	2015	2016	2017
Real disponibel inkomst ¹	2,7	2,7	2,3
Sparkvot (exkl. avtalspensioner)	7,7	7,8	7,9
Sparkvot	15,7	15,8	16
Nominell disponibel inkomst ¹	3,7	3,7	3,6

¹ Årlig procentuell utveckling

Hushållens sparkvoter är fortsatt höga, se tabell 2. På kort sikt finns också en osäkerhet kring hur hushållen reagerar på införandet av amorteringskravet. Tillväxttakten i hushållens konsumtion bedöms minska något till följd av det nedtrappade ROT-avdraget.

Den offentliga konsumtionen växte starkt 2015 och väntas fortsätta att göra det åren framöver, om än i något långsammare takt. Den starka tillväxten beror bland annat på ökade migrationskostnader och på demografiskt drivna behov. Jämfört med föregående prognos har Riksgälden reviderat ned bedömningen av offentlig konsumtion något, främst på grund av att antalet asylsökande väntas bli färre.

Investeringarna väntas öka allt långsammare under prognosperioden. Avmattningen beror bland annat på att näringslivets investeringar har ökat ovanligt mycket de senaste kvartalen och väntas återgå till mer normala nivåer framöver. Den beror också på att den mycket kraftiga ökningen av bostadsinvesteringarna 2015 bedöms mattas av. Bedömningen görs bland annat mot bakgrund av att en stor andel av branschen nu anger arbetskraftbrist som ett hinder för ökat byggande.

Mot bakgrund av den svaga utvecklingen i omvärlden och krympande exportmarknadsandelar har exporten de senaste åren gått förvånansvärt bra. Under 2016 och 2017 förväntas dock situationen normaliseras och exporttillväxten blir något långsammare. Importen bedöms öka något snabbare än exporten och nettobidraget från utrikeshandeln blir ungefär noll under prognosperioden.

Arbetsmarknaden är som starkast 2016

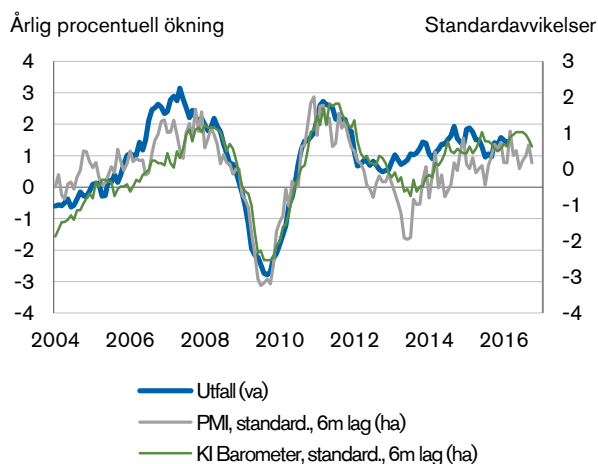
Arbetskraften har vuxit historiskt snabbt de senaste 3-4 åren. Bakgrunden till den snabba ökningen är dels att andelen av befolkningen som är i arbetsför ålder har ökat, dels att andelen som står till arbetsmarknadens förfogande har ökat.

Denna utveckling väntas i stora drag fortsätta under prognosperioden, vilket innebär att arbetskraften växer i samma storleksordning som ökningen av befolkningen i arbetsför ålder. Riksgälden bedömer att arbetskraften växer med 0,9 procent i år och med 1,0 procent under 2017. En marginell nedrevidering har gjorts sedan i februari till följd av nya befolknings- och flyktingprognoser.

Antalet sysselsatta har under flera års tid vuxit snabbare än de senaste årtiondenas genomsnitt, en utveckling som väntas fortsätta mot bakgrund av den starka konjunkturen. Eftersom BNP-tillväxten bedöms ha nått sina högsta nivåer runt årsskiftet 2015/2016, väntas sysselsättningstillväxten vara som starkast under 2016. Olika indikatorer för utvecklingen på arbetsmarknaden, som till exempel Inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets

barometer, pekar på en fortsatt hög tillväxttakt de kommande kvartalen, se diagram 5. Riksgälden räknar med att sysselsättningen växer med 1,6 procent i år och med 1,2 procent under 2017.

Diagram 5 Sysselsättning, utfall och indikatorer

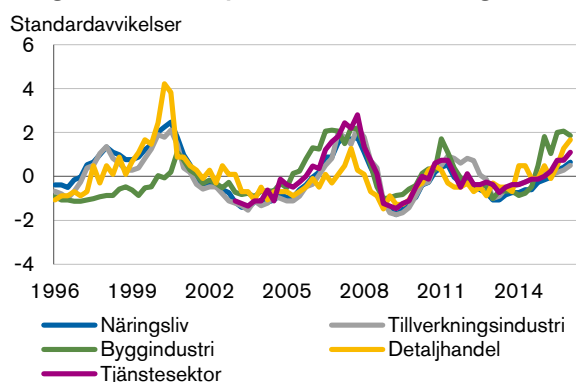


Källa: SCB, SILF/Swedbank, KI och Riksgälden.

Som ett resultat av att sysselsättningsstillväxten är högre än ökningen av arbetskraften bedömer Riksgälden att arbetslösheten faller från 7,4 procent 2015 till 6,8 procent i år och att den fortsätter att sjunka till 6,6 procent 2017. Jämfört med februariprognosen har prognosen reviderats upp marginellt till följd av att nedrevideringen av sysselsättningen var något större än den för arbetskraften.

Med ett högre resursutnyttjande börjar matchningsproblem göra sig allt mer gällande på arbetsmarknaden. Näringslivets egen bild är att bristen på arbetskraft blir allt större, även om skillnaderna varierar mellan olika branscher.

Diagram 6 Brist på arbetskraft i näringslivet



Not: Alla serier är normaliserade.

Källa: Konjunkturinstitutet och Riksgälden.

Diagram 6 visar normaliserade bristtal för ett antal olika branscher. Konjunkturinstitutets senaste Kommunbarometer visar att situationen är väsentligt mer ansträngd än normalt, med höga bristtal i både kommuner och landsting. Helhetsbilden är att arbetskraftsbristen totalt i ekonomin är högre än normalt och trenden är uppåtgående.

Situationen på arbetsmarknaden, med bland annat en försämrad matchning av arbetslösa och lediga arbeten, beror inte på den kraftiga invandringen förra året. Dessa personer är ännu inte inne på arbetsmarknaden. Det stora inflödet av flyktingar under 2015 kommer att påverka arbetsmarknaden under lång tid, men först om ett eller ett par år, efter att de har fått uppehållstillstånd. Ytterligare en omständighet som har en negativ påverkan på matchningen på arbetsmarknaden är att gruppen arbetssökande som Arbetsförmedlingen klassificerar som i utsatt läge stadigt växer som andel av det totala antalet arbetslösa.¹

Inflationen är på väg uppåt

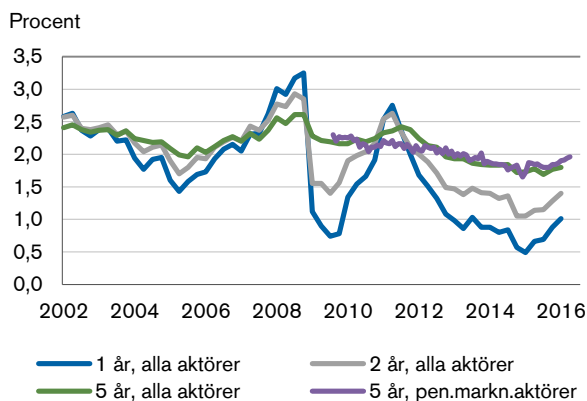
Inflationstrycket i svensk ekonomi fortsätter att stiga. Inflationstakten mätt som KPIF har haft en uppåtgående trend sedan knappt två år tillbaka, bland annat på grund av den expansiva penningpolitiken som bidragit till en försvagning av kronans värde under 2015. Stigande bristtal och ett högre resursutnyttjande i ekonomin väntas bidra till att inflationen stiger under prognosperioden. Utfallet av årets avtalsrörelse blev i linje med Riksgäldens förväntningar, men den korta avtalslängden gör att lönerundan inte riktigt blir det ankare för utvecklingen av löner och pristryck på ett par års sikt som den normalt är.

Samtidigt växer produktiviteten relativt långsamt, åtminstone i ett historiskt perspektiv. Tillsammans med stigande arbetsgivaravgifter gör det att enhetsarbetskostnaderna ökar snabbare. Produktiviteten ökade visserligen i god takt förra året, men helhetsbilden efter finanskrisen 2008 är att produktivetsutvecklingen varit svag.

Den senaste tidens statistik över inflationsförväntningarna har förstärkt bilden av ett stigande faktiskt och förväntat pristryck. Inflationsförväntningarna har nu stigit i cirka ett och halvt år, se diagram 7.

¹ Till denna grupp hör personer med endast förgymnasial utbildning, utomeuropeiskt födda, personer i åldern 55-64 år och personer med funktionsnedsättning som medför nedsatt arbetsförmåga.

Diagram 7 Inflationförväntningar



Källa: Prospera.

Uppgången i inflationförväntningarna kommer bland annat mot bakgrund av Riksbankens successiva sänkningar av reporäntan ner till -0,5 procent och att den faktiska inflationen har stigit. Penningmarknadens aktörer förväntar sig en inflation på 2,0 procent om 5 år.

Risker för sämre utveckling väger över

I omvärlden dominerar riskerna för en sämre utveckling, till exempel på grund av situationen i tillväxtländerna. Riksgäldens prognos för tillväxtländerna bygger på att situationen i Ryssland och Brasilien stabiliseras, samt att Kinas omställning mot en mer inhemskt driven ekonomisk utveckling fortsätter utan en tydlig avmattning av BNP-tillväxten. Prognosen bygger dessutom på en ekonomisk återhämtning i länder vars ekonomier domineras av råvaruexport. I alla dessa fall är situationen osäker och riskerna för en sämre utveckling väger över.

Folkomröstningen i Storbritannien utgör också en påtaglig osäkerhet. Som beskrivs i fördjupningsrutan på sidan 8 skulle ett utträde ur

EU få ekonomiska och politiska konsekvenser för både Storbritannien och för Sverige. Effekterna för Sverige kommer sannolikt inte att bli dramatiska på kort sikt. Om valresultatet blir att Storbritannien ska lämna EU kommer dock de finansiella marknaderna på kort sikt uppleva en tids turbulens.

I Sverige finns en risk att vändningen nedåt av konjunkturen går snabbare än väntat, till exempel om utvecklingen av bostadspriserna blir svagare än väntat. En sådan situation skulle kunna medföra att hushållen drar ner på sin konsumtion när deras förmögenhet minskar. Även det nyligen införda amorteringskravet på bolån skulle kunna medföra en minskad konsumtion bland hushållen. Hushållens höga och växande skuldsättning utgör en riskfaktor i ekonomin och väntas till exempel göra att den grupp av hushåll som har en hög belåningsgrad reagerar starkare på en nedgång i huspriser. Slutligen pekar även en rad andra indikatorer, till exempel Konjunkturinstitutets barometerundersökning, redan nu på vad som ser ut att vara en början på en avmattning i industrikonjunkturen.

Den inhemska efterfrågan i Sverige, och därmed även den ekonomiska tillväxten, kan också bli högre än förväntat då prognoserna för flyktingtillströmningen fortsatt är förknippade med stor osäkerhet. Skulle fler än prognosticerat komma till Sverige ökar den inhemska efterfrågan till följd av högre offentlig konsumtion.

Riksgäldens sammantagna bedömning är att risken för att den ekonomiska utvecklingen blir svagare än i prognosen är större än att den blir starkare.



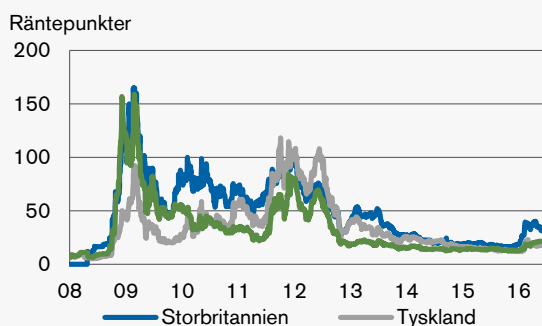
Konsekvenser av ett brittiskt utträde ur EU

Den 23 juni genomförs en folkomröstning i Storbritannien om landet ska stanna i eller lämna den Europeiska unionen (EU). Konsekvenserna av ett eventuellt brittiskt utträde ur EU är mycket svåra att bedöma men ett utträde riskerar att påverka såväl utvecklingen på de finansiella marknaderna och den realekonomiska utvecklingen som det politiska klimatet i EU.

Konsekvenser för de finansiella marknaderna

Redan i dag påverkas olika delar av de finansiella marknaderna av den ökade osäkerhet som är förknippad med folkomröstningen. Priset på så kallade *credit default swaps* (CDS) för brittiska statsobligationer har ökat sedan slutet av 2015. Det pris som en investerare måste betala för att försäkra sig mot förluster i ett lands statspapper är i dag förvisso lägre än under finanskrisen, men priset för brittiska statspapper är avsevärt högre än för övriga EU-länder (se diagram 1).

Diagram 1 *Credit default swaps* för Storbritannien, Tyskland och Sverige



Källa: Thomson Reuters Datastream

Även valutamarknaderna har påverkats. Det brittiska pundet har försvagats med cirka 8 procent sedan slutet av 2015 mätt i TCW-termer och svängningarna i växelkursen har ökat. Om valresultatet i Storbritannien blir att landet ska lämna EU bedöms osäkerheten på de finansiella marknaderna öka ytterligare.

Konsekvenser för den reala ekonomin i Storbritannien

Ett EU utan Storbritannien blir mindre och svagare, både i ekonomiska och geopolitiska termer. Den makroekonomiska betydelsen av ett brittiskt utträde ur EU är svår att kvantifiera. Om Storbritannien lämnar EU riskerar det att få betydande negativa konsekvenser för den brittiska ekonomin, konsekvenser som också kan spilla över på andra länder. De bedömningar som har gjorts av ett brittiskt utträde pekar på att Storbritanniens BNP riskerar att bli 3-5 procent lägre på lång sikt om landet lämnar EU än om landet stannar.²

Konsekvenser för Sverige

Konsekvenserna för Sverige om Storbritannien lämnar EU är både ekonomiska och politiska. Osäkerheten kring frågor som rör frihandel, liberalisering och ökad konkurrens riskerar att öka något då Storbritannien liksom Sverige varit drivande i dessa frågor.

Eventuella långsiktiga ekonomiska effekter för Sverige går via handeln. Storbritannien är Sveriges fjärde största handelspartner och den tredje största när det gäller tjänstehandel. På sikt kommer dock nya handelsavtal att komma på plats mellan länderna och det är inte sannolikt att ett brittiskt utträde kommer att få stora effekter på Sveriges BNP-utveckling som helhet. Därför bedömer Riksgälden att det inte får några större effekter på nettolånebehovet framöver eller för Riksgäldens planering av upplåningen under prognosperioden.

² Se till exempel OECD: *The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision*, OECD Economic Policy Paper No. 16 och HM Government: *HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives*.

Lägre nettolånebehov 2016

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på -41 miljarder kronor 2016. Det låga nettolånebehovet beror på en stark inhemsk konjunktur, men också på ett flertal faktorer av tillfällig karaktär. Nästa år stiger nettolånebehovet till 42 miljarder kronor. Ökningen beror främst på att statens skatteinkomster minskar mellan åren, vilket delvis beror på att tillfälliga effekter faller bort. Sammantaget för 2016 och 2017 blir nettolånebehovet 27 miljarder kronor lägre än föregående prognos.

Starkare utfall

Utfallen för nettolånebehovet har varit betydligt lägre än beräknat sedan Riksgäldens senaste prognos från februari. Den huvudsakliga förklaringen är att skatteinkomsterna har utvecklats starkt. Det beror främst på högre kapitalvinster för hushållen, men även på att skattekotot fortsatt används som en sparform. Den mycket expansiva penningpolitiken har medfört att intäktsräntan på skattekotot blivit attraktiv för både företag och privatpersoner. Riksgälden bedömer att det i nuläget finns 30-50 miljarder kronor placerade på skattekotot, som inte avser skatter eller avgifter.

Regeringen har aviserat att räntan på skattekotot kommer att sänkas till noll procent den 1 januari 2017. Det bör få effekten att insättningarna minskar eller upphör. Dessutom bör den lägre räntan medföra att skattebetalare kommer att begära utbetalningar av delar av de inestående medlen.

Omsvängning i nettolånebehovet

Det låga nettolånebehovet 2016 beror på en stark inhemsk konjunktur, men också på faktorer av tillfällig karaktär. Det handlar exempelvis om stora engångsinbetalningar av bolagsskatt, insättningar av sparmedel på skattekonto och rabatt på EU-avgiften. Dessutom är hushållens kapitalvinster höga och räntebetalningarna på statskulden historiskt låga.

För 2017 ökar nettolånebehovet kraftigt jämfört med 2016. En viktig förklaring är att statens skatteinkomster minskar mellan åren. Det beror främst på den förväntade räntesänkningen på skattekotot, minskade kapitalvinster och högre utbetalningar av kommunalskatt. På utgiftssidan ökar statsbidragen till kommunerna, samtidigt som EU-avgiften återgår till en mer normal nivå.

Statens finansiella sparande toppade 2015

Det finansiella sparandet speglar den underliggande konjunkturutvecklingen bättre än nettolånebehovet eftersom inkomster och utgifter periodiseras till rätt år³.

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten uppgick till 0,1 procent i förhållande till BNP 2015. Prognosen för 2016 och 2017 är 0,0 respektive -0,5 procent av BNP. Det innebär att sparandet var som högst 2015 och därefter sjunker något.

Tabell 1 Statens nettolånebehov

Miljarder kronor	2015	2016	2017
Primärt nettolånebehov	11	-46	32
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	1	4	2
varav nettoutlåning, vidareutlåning	10	12	10
varav försäljningar statlig egendom	0	0	0
varav inkomster och utgifter exkl. försäljningar	0	-62	20
Räntebetalningar	21	5	10
Nettolånebehov	33	-41	42

Lägre utgifter för migration

Utgifterna för migration beräknas bli lägre än i föregående prognos, främst för 2017. Riksgälden utgick i förra prognosen från det lägre scenario för antal asylsökande som Migrationsverket publicerade den 4 februari. I denna prognos har Riksgälden utgått från Migrationsverkets mittensscenario som publicerades den 27 april. De båda scenarierna är likvärdiga vad gäller det totala antalet asylsökande. Däremot är antalet ensamkommande flyktingbarn lägre i Migrationsverkets senaste prognos. Eftersom mottagandet av ensamkommande barn är betydligt dyrare, minskar utgifterna, främst 2017.

³ Det finansiella sparandet påverkas inte av likviditetsplaceringar på skattekonto, eftersom dessa räknas som inlåning och inte skatteinkomster.

Prognosförändringar i nettolånebehovet

Nettolånebehovet för 2016 minskar med 39 miljarder kronor jämfört med februariprognosen. Det beror främst på att skatteinkomsterna ökar med 35 miljarder kronor. Detta inkluderar sparandet på skattekontot.

Utfallet för skatteinkomsterna för perioden februari till och med maj var 18 miljarder kronor högre än prognos. Merparten av dessa avser kompletterande skattebetalningar, det vill säga skatt för tidigare år eller skatt som inte preliminärdebiterats. Därutöver har den starka inhemska konjunkturen bidragit till att inkomsterna från konsumtionsbaserade skatter blivit högre än beräknat.

För 2017 bedömer Riksgälden att nettolånebehovet ökar med 11 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Skatteinkomsterna minskar med 7 miljarder kronor, vilket främst beror på större förskottsutbetalningar av kommunalskatt. Statsbidragen till kommunerna ökar med 10 miljarder kronor. Det motverkas något av minskade utgifter för migration.

Tabell 2 Största prognosförändringarna¹

Miljarder kronor	2016	2017
Prognos februari 2016	-3	31
Skatt	-35	7
Statsbidrag till kommuner	0	10
Arbetsmarknad	0	0
Socialförsäkring	-2	-4
Migration	-1	-5
Bistånd	1	1
Utdelningar	0	2
Räntor	4	2
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	2	1
Vidareutlåning	-2	-1
Övrigt	-5	-2
Prognos juni 2016	-41	42
Summa förändringar	-39	11

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

Högre kapitalvinster för hushållen

De högre kompletteringsbetalningarna under våren kan troligtvis till stor del förklaras av att hushållens kapitalvinster under 2015 blev större än tidigare beräknat. Storleken på kapitalvinsterna blir känd först i december i samband med det definitiva taxeringsutfallet. Sedan förra prognosen har vissa kontrolluppgifter blivit tillgängliga, vilka indikerar

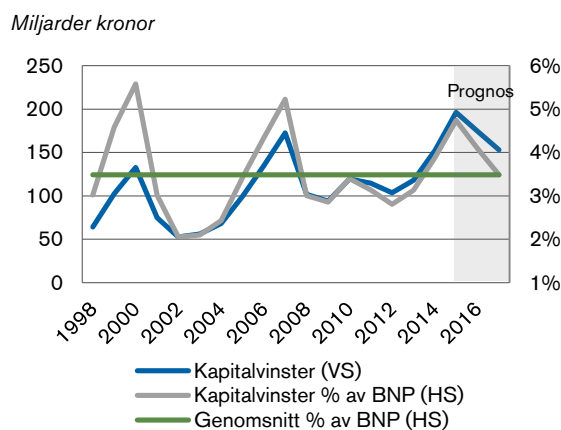
högre vinster. Kapitalvinsterna steg mycket redan 2014 och kommer troligen nå rekordnivåer 2015.

Stigande priser på bostäder och i viss mån högre omsättning förklarar ökningen. Försäljningspriserna finns i kontrolluppgifterna, men däremot inte anskaffningsvärdena. Det finns därför fortfarande en osäkerhet kring hur stora vinsterna slutligen blir. Det är också osäkert hur hushållen kommer att hantera uppskov avseende tidigare försäljningar av bostäder i sina deklarationer.

För värdepapper tycks försäljningarna ha varit ovanligt stora under 2015. En förklaring skulle kunna vara att många valt att sälja fonder och aktier för att i stället föra över dessa besparingar till investeringssparkonton.

Kapitalvinsterna är mycket volatila, men följer på längre sikt konjunkturen. Genomsnittet för kapitalvinsterna sedan 1998 motsvarar 3,5 procent av BNP. Riksgäldens prognos för kapitalvinster 2016 och 2017 är att dessa minskar successivt mot den långsiktiga nivån.

Diagram 1 Kapitalvinster för fysiska personer 1998-2017



Källa: Skatteverket, SCB, Riksgälden.

Tabell 3 Utvecklingstakter för skatteprognosen, löpande priser

Procentuell förändring	2015	2016	2017
Hushållens konsumtionsutgifter	5,1	3,6	3,5
Lönesumma	4,3	4,7	4,3
Taxerad förvärvsinkomst hushåll	4,5	4,8	4,3
Inkomsträntor inkl. utdelningar	3,6	1,0	1,0
Avdrag för utgiftsräntor	-7,7	2,4	5,7
Hushållens kapitalvinster, netto	29,5	-11,7	-13,1
Taxerad förvärvsinkomst företag	27,0	-5,8	5,0

Reglerna för skattekontot påverkar lånebehovet

Den höga intäktsräntan på skattekontot, jämfört med konventionella bankkonton, har inneburit att såväl hushåll som företag använt skattekontot för att placera likviditet. Detta har synts i höga inbetalningar till – och stigande saldobehållningar på – skattekontot. Dessutom har antalet personer och företag som begärt utbetalningsspärr på sina konton ökat kraftigt under 2014 och 2015. Detta har inneburit att det under de senaste åren byggts upp betydande behållningar på skattekonton. Insättningarna började öka när Riksbanken sänkte reporäntan under noll i februari 2015. Riksgälden bedömer att insättningar motsvarande 30–50 miljarder kronor gjorts på skattekonton av detta skäl.

Regeringen har aviserat att räntan på skattekontot ska sänkas till noll från årsskiftet. Det bör innebära att placeringar på skattekonto blir mindre attraktivt, särskilt för privatpersoner.

Riksgäldens prognos för skatteinkomsterna bygger därför på att inbetalningarna till skattekontot i placerings syfte minskar successivt under 2016 för att i det närmaste upphöra under 2017. Under 2017 bedöms dessutom att framför allt privatpersoner kommer att börja begära utbetalningar från sina skattekonton. För stora företag är incitamenten för uttag mindre, då de får negativa räntor på alternativa placeringar. Riksgälden har därför gjort en försiktig bedömning om utbetalningar på cirka 10 miljarder kronor under nästa år.

Avtagande inkomster från företagsskatter

Riksgäldens bedömning av företagets vinster för 2015 har reviderats upp något till följd av den starka tillväxten i svensk ekonomi i slutet av förra året.

Konjunkturinstitutets barometer visar att företagets optimism är något vikande, även om konfidensindikatorn för näringslivet fortfarande ligger över det historiska genomsnittet. Den långsamma återhämtningen i den globala konjunkturen innebär att det kommer att vara fortsatt trögt för exportföretagen.

Vinstutvecklingen väntas därför avta under 2016 och 2017, i takt med att BNP-tillväxten mattas av. Samtidigt innebär den låga nivån på statslåneräntan att inkomsterna från avkastningsskatt blir historiskt låga under prognosperioden.

Tabell 4 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos¹

	2016	2017
Löneskatter	1	11
Konsumtionsskatter	-5	-4
Företag	-4	0
Kompletterande skatt	-27	0
Totalt	-35	7

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

Lägre inkomster från löneskatter

Löneskatterna minskar med 1 miljard kronor i år och 11 miljarder kronor nästa år jämfört med föregående prognos.

Löneskatterna har utvecklats marginellt svagare än beräknat under början av 2016. Samtidigt väntas den starka utvecklingen på arbetsmarknaden fortsätta. Riksgälden bedömer att lönesumman växer med 4,7 procent respektive 4,3 procent 2016 och 2017. Det är en upprevidering med 0,1 procentenhet per år. Löneavtalen blev i linje med Riksgäldens förväntningar.

Minskningen av löneskatterna för 2017 beror på ökade utbetalningar av kommunalskatt till kommunerna. Regeringen fastställer vilka förskott kommunerna kommer att få för nästa år. Beräkningen baseras på utfallet för 2015 och en prognos på inkomstutvecklingen för 2016 och 2017. I vårpropositionen höjde regeringens sin prognos för uppräknigen av inkomsterna, vilket innebär högre förskottsutbetalningar till kommunerna. De högre utbetalningarna påverkar nettolånebehovet för 2017. Beloppet kommer att regleras 2019 om utfallet blir ett annat än regeringens prognos.

Högre inkomster från konsumtionsskatter

Konsumtionsskatterna ökar med 5 miljarder kronor respektive 4 miljarder kronor för 2016 och 2017 jämfört med förra prognosen.

Den huvudsakliga förklaringen till upprevideringen är att utfallet för moms har utvecklats starkare än väntat under början av 2016. Hushållens konsumtion under första kvartalet var något högre än prognos.

Utdelningarna på statens aktier minskar mellan åren

Bedömningen av statens inkomster från aktieutdelningar 2016 är oförändrad jämfört med föregående prognos. Utdelningarna beräknas uppgå till knappt 13 miljarder kronor.

För 2017 beräknas utdelningsinkomsterna bli 9 miljarder kronor, vilket är 2 miljarder kronor lägre än föregående prognos. Minskningen beror i huvudsak på lägre förväntad utdelning från Telia. Bolaget har ändrat sitt utdelningsmål från minst 3 kronor per aktie till minst 2 kronor per aktie.

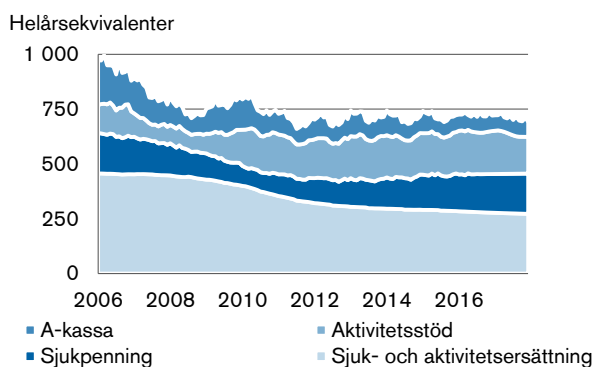
Tabell 5 Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2016	2017
Akademiska hus AB	3,3	1,5
LKAB	0,0	0,2
Telia AB	4,8	3,2
Vattenfall AB	0,0	0,0
Sveaskog AB	0,8	0,9
Övriga bolag	3,7	3,1
Totalt	12,6	8,9

Lägre utgiftstryck i sjukförsäkringen

Socialförsäkringsutgifterna har reviderats ner med 2 respektive 4 miljarder kronor för 2016 och 2017 jämfört med föregående prognos. Det är främst sjukpenningen som väntas bli lägre mot bakgrund av att antalet nya sjukfall ökar långsammare än tidigare prognostiserat. Därutöver väntas utgifterna även minska något för föräldraförsäkringen och barnbidragen, vilket beror på en lägre befolkningsprognos från SCB.

Diagram 2 Volymen i transfereringssystemen för arbetsmarknad och ohälsa



Källa: SCB och egna beräkningar.

Minskade utgifter för migration

Utgifterna för migration beräknas bli 1 miljard kronor lägre 2016 och 5 miljarder kronor lägre 2017 än i förra prognosen.

Riksgälden utgick i förra prognosen från Migrationsverkets lägre scenario för antal asylsökande som publicerade den 4 februari. I denna prognos har Riksgälden utgått från Migrationsverkets mittensscenario som publicerades den 27 april. De båda scenarierna är likvärdiga vad gäller det totala antalet asylsökande. Däremot är antalet ensamkommande flyktingbarn lägre i det senare. Eftersom mottagandet av ensamkommande barn är betydligt mer resurskrävande, minskar utgifterna främst 2017.

Under våren har antalet flyktingar som sökt asyl i Sverige minskat betydligt jämfört med slutet av förra året. Det kan förklaras av ett antal faktorer: Sverige införde ID-kontroller vid vissa större gränspassager från och med januari i år, ett avtal mellan Turkiet och EU har tecknats som gör det svårare att ta sig från Turkiet till Grekland. Dessutom har flera andra EU-länder infört interna gränskontroller och skärpt kontrollen av yttre gränser.

Den 20 juli kommer en tillfällig lag att träda i kraft som innebär att svensk lag, under en begränsad tid på tre år, anpassas till miniminivån enligt EU-rätten och internationella konventioner. Det kommer generellt innebära att det blir svårare att få upphållstillstånd samtidigt som tillstånden blir tillfälliga.

Faktorerna ovan kommer troligtvis bidra till att antalet som kommer att söka asyl i Sverige minskar ytterligare.

Om en utveckling i linje med Migrationsverkets lägre scenario realiserar, skulle det enligt Riksgäldens bedömning minska nettolånebehovet med ytterligare cirka 2 miljarder kronor 2016 och 6 miljarder kronor 2017.

Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. beräknas bli drygt 16 miljarder kronor 2016 och 12 miljarder kronor 2017. Det är i stora drag oförändrat jämfört med föregående prognos.

Under prognosperioden består nettoutlåningen till stor del av valutakurseffekter i samband med refinansiering av lån som tagits upp för Riksbankens räkning.



Nettolånebehovets förändring mellan åren

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

Nettolånebehovet minskar med 74 miljarder kronor mellan 2015 och 2016. Skatteinkomsterna ökar med 124 miljarder kronor mellan åren. Det beror delvis på skattehöjningar och stora tillfälliga effekter, men också på en stark inhemsk konjunktur. Därutöver minskar räntebetalningarna på statskulderna med 17 miljarder kronor mellan åren.

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

Mellan 2016 och 2017 ökar nettolånebehovet med 84 miljarder kronor. Skatteinkomsterna minskar mellan åren, samtidigt som utgifterna ökar snabbare, främst på grund av ökade statsbidrag till kommunerna, men även utgifter för migration och socialförsäkring fortsätter att stiga.

Därutöver ökar EU-avgiften från en tillfälligt låg nivå 2016.

Miljarder kronor	2013	2014	2015	2016	2017
Nettolånebehov, nivå	131	72	33	-41	42
Förändring från föregående år	106	-59	-40	-74	84
Varav:					
Skatter	14	-26	-66	-124	26
Statsbidrag till kommuner	4	5	-3	2	12
Arbetsmarknad	5	1	0	0	2
Socialförsäkring	2	7	6	4	7
Migration och bistånd	3	4	9	22	7
Försäljning av statliga tillgångar	-21	21	0	0	0
Utdelningar	1	8	-7	7	4
EU-avgift	1	5	-4	-5	7
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	-4	29	-19	3	-1
Vidareutlåning	101	-104	7	2	-2
Räntor på statskulderna	-11	-13	18	-17	5
Övrigt	11	6	19	32	17

Byten ökar räntebetalningarna i år

Statens räntebetalningar beräknas bli 5 miljarder kronor i år och 10 miljarder kronor nästa år. Det är 4 respektive 2 miljarder kronor högre än i föregående prognos.

Den främsta anledningen till att räntebetalningarna ökar i år är kursförluster i samband med byten av realobligationer som genomfördes i april⁴. Dessa blev väsentligt större än Riksgälden räknade med i februariprognosen. I viss mån motverkas ökningen av att även överkurserna vid emission av realobligationer blev något högre än prognostiserat under perioden februari till april. Det huvudsakliga

skälet till det är att räntorna sjunkit sedan februariprognosen.

Även för nästa år beror upprevideringen av räntebetalningarna på att förändrade byten i nominella obligationer och realobligationer ger något högre kursförluster än tidigare beräknat.

Tabell 6 Räntebetalningar på statskulderna

Miljarder kronor	2016	2017
Ränta på lån i svenska kronor	6,2	11,9
Ränta på lån i utländsk valuta	0,3	-0,1
Realiserade valutadifferenser	-1,9	-1,9
Räntor på statskulderna	4,5	9,9

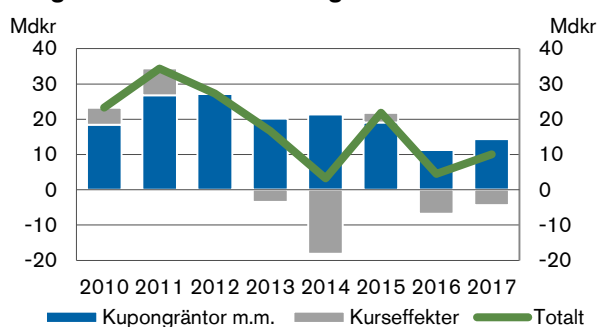
Statens räntebetalningar varierar mycket över tid vilket framgår av diagram 3. Mellan 2015 och 2016 minskar betalningarna med drygt 17 miljarder

⁴ En kursvinstförlust är i ekonomisk mening inte någon kostnad. Om Riksgälden realiserar en kursförlust innebär det att Riksgälden betalar en lägre ränta på de/nya nya lån som säljs vilket motsvarar den kursförlust som betalas. Det vill säga kursförlusten kan ses som en räntebetalning i förtid.

kronor. Det förklaras dels av gynnsammare kurseffekter 2016, dels av att Riksgälden betalade ut cirka 5 miljarder kronor i inflationskompensation vid ett förfall i en realobligation 2015. Någon motsvarande betalning äger inte rum 2016.

Mellan 2016 och 2017 ökar nivån på räntebetalningarna med 5 miljarder kronor. Det förklaras av något sämre kurseffekter 2017 samt av ett realobligationsförfall med tillhörande utbetalning av inflationskompensation.

Diagram 3 Räntebetalningar¹



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

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 31 maj.

Tabell 7 Stoppkurser räntor, procent

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

Tabell 8 Stoppkurser valutor

Spotkurser	2016-05-31
SEK/EUR	9,30
SEK/USD	8,35
SEK/CHF	8,30
SEK/JPY	0,08
SEK/GBP	12,16
SEK/CAD	6,39

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten uppgick till 0,1 procent i förhållande till BNP

2015. Prognosen för 2016 och 2017 är 0,0 respektive -0,5 procent av BNP.

Utvecklingen för det finansiella sparandet har därmed en annan profil än budgetsaldot och nettolånebehovet. Sparandet var som högst 2015 och beräknas därefter minska något i förhållande till BNP. Budgetsaldot är som högst 2016 för att därefter försämras relativt mycket 2017.

Skillnaden i utveckling mellan de två måtten beror bland annat på att stora skattebetalningar under 2016 avser inkomståret 2015. Därutöver påverkas budgetsaldot av att skattekontot används som sparform. Sparande på skattekontot påverkar däremot inte det finansiella sparandet, eftersom det räknas som inlåning i stället för skatteinkomster. Försämringen av sparandet under 2016 och 2017 beror även på en något sämre underliggande utveckling för skatteinkomsterna, samtidigt som utgifterna för bland annat migrationen stiger.

Tabell 9 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2013	2014	2015	2016	2017
Budgetsaldo	-131	-72	-33	41	-42
Avgränsningar	52	-4	19	17	18
Försäljning av aktiebolag	-21	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	0	-9	-2	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	99	13	17	20	21
Övriga avgränsningar m.m.	-27	-16	11	-1	-3
Periodiseringar	35	26	20	-57	1
Periodisering av skatter	26	32	10	-34	4
Periodisering av räntor m.m.	9	-6	10	-23	-2
Finansiellt sparande	-44	-49	6	2	-23
Procent av BNP	-1,2	-1,3	0,1	0,0	-0,5

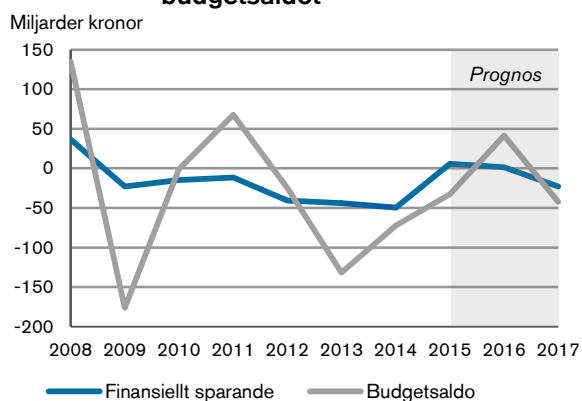
Det finansiella sparandet är en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än nettolånebehovet och budgetsaldot. Budgetsaldot är ett kassamässigt mått som mäter statens in- och utbetalningar. Det finansiella sparandet periodiserar betalningarna till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten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

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

statens förmögenhetsställning netto eftersom tillgångarna minskar lika mycket.

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

Diagram 4 Statens finansiella sparande och budgetsaldot



Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser från juni 2016 till och med maj 2017.

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

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

Tabell 10 Statens nettolånebehov per månad

	Primärt lånebehov ex. nettoutlåning	Netto-utlåning	Räntor på stats-skulden	Nettolåne-behov
jun-16	25,2	-5,6	1,8	21,3
jul-16	5,8	-3,9	-0,2	1,7
aug-16	-18,1	-3,5	1,0	-20,6
sep-16	5,7	0,3	-1,9	4,0
okt-16	5,7	-5,6	-3,2	-3,1
nov-16	-20,0	5,2	-0,3	-15,2
dec-16	51,4	34,5	5,9	91,9
jan-17	17,2	-1,9	-1,4	13,9
feb-17	-47,1	-2,5	1,8	-47,8
mar-17	-4,3	-3,4	3,4	-4,4
apr-17	2,1	1,9	-2,3	1,7
maj-17	-31,5	-4,4	1,8	-34,2



Känslighetsanalys

Riksgälden gör normalt sett ingen sammantagen känslighetsanalys för nettolånebehovet, men presenterar en partiell analys av vilka effekter några avgörande makrovariabler har om de förändras.

Tabellen visar en bedömning av vad olika förändringar innebär för nettolånebehovet på ett års sikt. För att göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera makrovariabler utvecklas annorlunda kan effekterna adderas.

Miljarder kronor	Effekt på nettolånebehovet
Ökning med en procent/procentenhet	
Lönesumma ¹	-7
Hushållens konsumtion, löpande priser	-3
Arbetslöshet (ILO 15-74) ²	3
Räntenivån i Sverige ³	5
Internationell räntenivå ³	2

¹ Kommunala lönebaserade skatter betalas ut till kommunerna med ett års eftersläpning. Detta gör att effekten på statens nettolånebehov på ett års sikt är större än den permanenta effekten.

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

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.



Prognosjämförelser

För 2016 prognostiserar Riksgälden ett betydligt lägre nettolånebehov än övriga prognosmakare. Det förklaras huvudsakligen av högre skatteinkomster, som till viss del bedöms vara av tillfällig karaktär. Eftersom de övriga prognosmakarna publicerade sina prognoser i mars och april har de inte haft möjlighet att beakta de senaste månadernas höga utfall för skatteinkomsterna.

För 2017 räknar samtliga myndigheter, utom regeringen, med att nettolånebehovet ska öka mellan åren. Riksgälden prognostiserar ett högre nettolånebehov än de andra myndigheterna. En viktig förklaring är att Riksgälden räknar med att den förväntade sänkningen av räntan på skattekontot kommer att medföra större utbetalningar från skattekontot. En annan möjlig förklaring är att Riksgälden räknar med större utbetalningar till kommunerna.

Miljarder kronor	Riksgälden (15 juni)		Regeringen (13 apr)		KI (23 mar)		ESV (6 apr)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Nettolånebehov	-41	42	12	-29	-9	24	-19	3
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-5	-5	0	0	0	0
Justerat nettolånebehov	-41	42	17	-24	-9	24	-19	3

Upplåning i statsobligationer minskar

Upplåningen i statsobligationer minskar med 5,5 miljarder kronor i år och 11 miljarder kronor nästa år jämfört med prognosen i februari. Minskningen sker genom att auktionsvolymen sänks från 4 till 3,5 miljarder kronor. Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar på 18 miljarder kronor i årstakt. Även upplåningen i stats-skuldväxlar är oförändrad.

Upplåningsbehovet minskar

Det totala upplåningsbehovet minskar under prognosperioden till följd av det lägre netto-lånebehovet och ett mindre refinansieringsbehov. Att refinansieringsbehovet blir lägre beror på att upplåningen på penningmarknaden minskar 2016. Det leder i sin tur till en mindre volym av förfall under 2017.

Totalt blir upplåningsbehovet 347 miljarder kronor 2016 och 383 miljarder kronor 2017, se tabell 1. Det är en minskning med 44 respektive 34 miljarder kronor jämfört med föregående prognos.

Tabell 1 Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2015	2016	2017
Nettolånebehov	33	-41	42
Affärsdagsjustering mm ¹	0	1	0
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	31	2	8
Förfall penningmarknad³	256	284	188
Statsskuldväxlar	88	141	120
Commercial paper	124	87	51
Likviditetsförvaltningsinstrument	44	56	17
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	160	102	145
Statsobligationer	75	53	69
Realobligationer	31	0	14
Obligationer i utländsk valuta	54	49	62
Totalt upplåningsbehov, brutto⁴	479	347	383

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

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

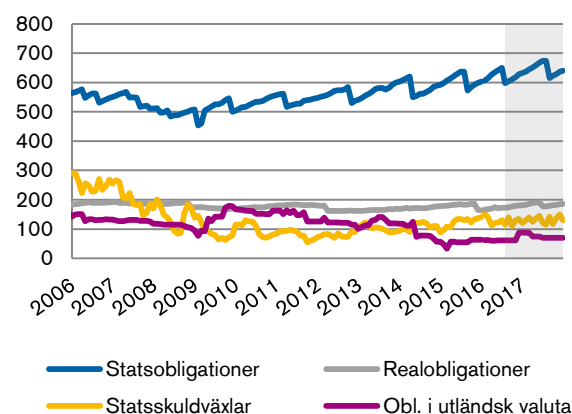
³ Initial stock med förfall inom 12 månader.

⁴ Avser behovet av upplåning på den institutionella marknaden.

Riksgäldens policy är att hantera kortsiktiga svängningar i upplåningsbehovet genom att anpassa upplåningen i utländsk valuta och på penningmarknaden. På så vis kan emissionsvolymen i statsobligationer hållas jämn för att upprätthålla en likvid statsobligationsmarknad, se diagram 1.

Diagram 1 Stock av statspapper och obligationer i utländsk valuta¹

Nominella belopp, miljarder kronor



¹ Obligationer i utländsk valuta exklusive lån för Riksbankens räkning.

Upplåningsbehovet har reviderats ned i flera prognoser i följd. Efter att tidigare ha dragit ned på annan upplåning sänker Riksgälden nu emissionsvolymen i statsobligationer från och med auktionen den 22 juni. Upplåningen minskar med 5,5 miljarder kronor i år och 11 miljarder kronor nästa år. Riksgälden planerar också att låna mindre i likviditetsförvaltningen.

Emissionsvolymen i statsskuldväxlar ligger kvar på samma nivå som i föregående prognos. Växelupplåningen har redan tidigare minskat för att möta det minskade upplåningsbehovet. Riksgälden har även upphört med obligationsupplåning i utländsk valuta bortsett från emissioner för att finansiera utlåning till Riksbanken.

Emissionsvolymen i realobligationer är oförändrad jämfört med februariprognosen. Upplåningen är relativt begränsad och behövs för att andelen realskuld inte ska bli för låg i förhållande till regeringens riktlinjer.

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

Tabell 2 Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2016		2017	
	jun	(feb)	jun	(feb)
Upplåning penningmarknad¹	188	(226)	223	(244)
Statsskuldväxlar	120	(120)	130	(130)
Commercial paper	51	(52)	65	(65)
statens egen del	40	(40)	65	(65)
vidareutl. till Riksbanken	11	(12)	0	(0)
Likviditetsförvaltningsinstrument	17	(54)	28	(49)
Upplåning kapitalmarknad	159	(166)	161	(173)
Statsobligationer	83	(88)	77	(88)
Realobligationer	18	(18)	18	(18)
Obligationer i utländsk valuta	59	(60)	66	(67)
statens egen del	0	(0)	0	(0)
vidareutl. till Riksbanken	59	(60)	66	(67)
Total upplåning	347	(392)	383	(417)

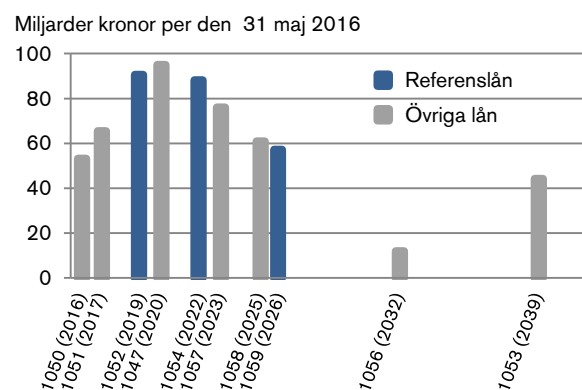
¹ Utestående stock per den sista december.

Att upplåningen minskar något för Riksbankens räkning beror på att kronan stärkts under perioden. Volymerna i utländsk valuta är desamma som i den förra prognosen.

Minskad upplåning i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer minskar till 83 miljarder kronor i år och 77 miljarder kronor 2017. Auktionsvolymen sänks från 4 miljarder kronor till 3,5 miljarder kronor i auktionen den 22 juni och gäller sedan under hela prognosperioden.

Riksgälden har vid huvuddelen av auktionerna delat emissionsvolymen mellan två olika löptider för att möta efterfrågan i olika segment. Tillvägagångssättet med delade auktioner kommer att fortsätta vara ett vanligt inslag även framöver.

Diagram 2 Utestående statsobligationer

I huvudsak emitterar Riksgälden referenslån med tio och fem års löptid, medan tvååriga obligationer säljs i mindre utsträckning. Tyngdpunkten ligger i

det tioåriga löptidssegmentet för att volymen ska byggas upp i nya obligationer. Även obligationer som inte är referenslån kan komma i fråga om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten. Volymen av utestående statsobligationer och vilka som är referenslån framgår av diagram 2 och tabell 3.

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

Introduktionen av en ny tioårig statsobligation som tidigare planerades till slutet av 2016 flyttas fram till början av 2017. Det beror på att emissionsvolymen har reviderats ned och Riksgälden vill hinna bygga upp en tillräckligt stor volym av den nuvarande tioåriga obligationen. I vanlig ordning kommer Riksgälden att erbjuda byten till den nya obligationen i anslutning till introduktionen samt innan obligationen blir referenslån.

Tabell 3 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

Bytesdatum (IMM-datum) ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1052	1054	1059

¹ Se faktaruta om referenslån



Referenslån

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

Oförändrad auktionsvolym i statsskuldväxlar

Auktionsvolymen av statsskuldväxlar ligger kvar på 15 miljarder kronor i genomsnitt för hela prognosperioden. Liksom tidigare planerar Riksgälden att emittera 17,5 miljarder kronor vid enstaka tillfällen när upplåningsbehovet är stort.

Stocken beräknas vara omkring 120 miljarder kronor i december 2016 och sedan växa till 130 miljarder kronor i slutet av 2017. I genomsnitt väntas stocken av statsskuldväxlar vara omkring 130 miljarder kronor under 2016 och 2017.



Statsskuldväxelpolicy

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

Därmed finns alltid minst fyra utestående löptider på upp till sex månader. Det finns i regel även en obligation med kortare löptid än tolv månader på marknaden. Normalt lånas huvuddelen av emissionsbeloppet i den nya statsskuldväxel som introduceras vid auktions-tillfället. Resten lånas i någon av de utestående statsskuldväxlarna med förfall på IMM-datum.

I den mån Riksgälden emitterar i de kortare löptiderna sker det löpande i likviditetsförvaltningen, utanför auktionerna. Inom ramen för likviditetsförvaltningen ger Riksgälden även ut statsskuldväxlar med skräddarsydda löptider (likviditetsväxlar).

Upplåning i commercial paper⁵

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

Något större volym av ränteswappar

Den planerade volymen av ränteswappar ökar från 5 miljarder till 10 miljarder kronor i år jämfört med prognosen i februari. För nästa år är volymen oförändrad på 10 miljarder kronor.

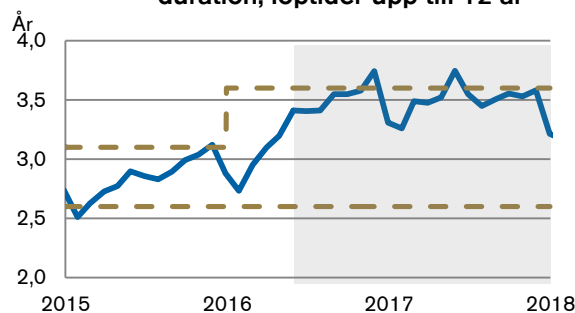
Riksgälden använder ränteswappar för att styra durationen i den nominella kronskulden inom det intervall som regeringens riktlinjer anger. Andelen kortfristig finansiering är mindre än i den förra prognosen vilket gör att durationen i den nominella

⁵ Commercial paper är korta värdepapper i utländsk valuta som Riksgälden ger ut under engelsk lag.

kronskulden blir längre. Volymen av ränteswappar ökar något för att kompensera för förlängningen.

Enligt gällande riktlinjer ska durationen i den nominella kronskulden vara mellan 2,6 och 3,6 år för löptider upp till 12 år, se diagram 3.

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



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

Tabell 4 Förändring av utestående swappar

Miljarder kronor	2016		2017	
	jun	(feb)	jun	(feb)
Ränteswappar i kronor ¹	10	(5)	10	(10)
Swappar, kronor t. utländsk valuta ²	0	(0)	0	(0)
Swappar totalt	10	(5)	10	(10)
Swappar, förfall	38	(38)	39	(39)
Swappar, nettoförändring	-28	-(33)	-29	-(29)

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

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

Den utestående stocken av swappar minskar med knappt 30 miljarder kronor per år under prognosperioden, se tabell 4. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar.

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



Riksbankens köp av statspapper

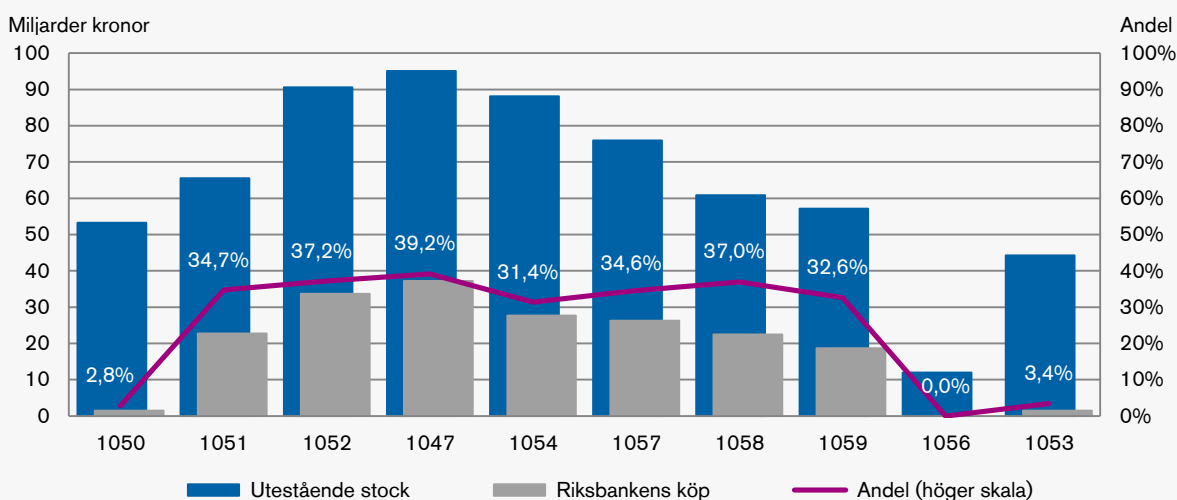
I april beslutade Riksbanken att köpa statsobligationer för ytterligare 45 miljarder kronor under andra halvåret 2016. Köpen omfattar både statsobligationer och realobligationer motsvarande 30 miljarder respektive 15 miljarder kronor.

Om de annonserade köpen genomförs som planerat kommer Riksbankens innehav att uppgå till 245 miljarder kronor i slutet av 2016. Riksbanken äger då mer än en tredjedel av den utestående stocken i statsobligationer och knappt en tiondel av stocken i realobligationer.

Riksbankens obligationsköp påverkar inte Riksgäldens låneplanering, som utformas efter statens upplåningsbehov och de riktlinjer som gäller för förvaltningen av statsskulden. Varken upplåningsbehovet eller skuldförvaltningens inriktning förändras av obligationsköpen.

Riksbankens köp förändrar däremot storleken på den utestående stock av obligationer som aktivt handlas på marknaden. Hittills har obligationsmarknaden fungerat väl men det kan inte uteslutas att likviditeten påverkas mer märkbart framöver när Riksbanken fortsätter att köpa obligationer.

Diagram Utestående statsobligationer och Riksbankens köp per den 2016-05-31

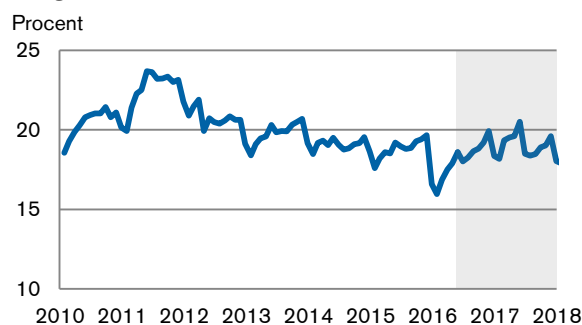


Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar

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

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

Diagram 4 Realskuldens andel¹



¹ Realskuldens ska långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden. För valutaskulden finns inte längre något andelsmål.

Nästa tioåriga realobligation introduceras 2017

Som tidigare annonserats planerar Riksgälden att introducera en ny tioårig realobligation nästa år, med efterföljande byten från andra närliggande realobligationer.

Minskning av SGB IL 3104 har genomförts

Riksgäldens långsiktiga ambition är att antalet löptider ska vara tillräckligt stort för att undvika alltför stora volymkoncentrationer. Målet är att inga enskilda obligationer ska överstiga 30 procent av realobligationsindex.

Under det senaste året har SGB IL 3104 utgjort en stor andel av realobligationsindex med en vikt på över 30 procent. Det har skapat problem för investerare som följer index och inte har möjlighet att allokera mer än 30 procent i en enskild utgåva enligt gällande placeringsregler.

Under tre dagar i april erbjöd Riksgälden därför att byta in SGB IL 3104 mot andra realobligationer. Intresset från marknadsaktörer att delta var stort. Andelen av realobligationsindex för SGB IL 3104 minskade betydligt och var 28 procent per den 1 juni.

Hantering av korta realobligationer

Riksgälden har som policy att låta cirka 20 miljarder kronor av en realobligation gå till förfall. Under obligationens sista år sker varken emissioner eller byten i obligationen. Istället erbjuder Riksgälden en restriktiv återköpsfacilitet, där eventuella återköp görs mot en premie.

Realobligationerna har ofta haft en större volym än 20 miljarder kronor vid cirka två år till förfall. För att minska den utestående volymen brukar Riksgälden erbjuda inbyten mot längre realobligationer. I maj erbjöd Riksgälden inbyten av SGB IL 3107 som förfaller 1 juni 2017 mot en längre realobligation. Per den 31 maj hade den utestående volymen i SGB IL 3107 minskat till 15 miljarder kronor.

Valutaupplåning endast för Riksbanken

Liksom i februariprognosen avser Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta endast för refinansiering av lån till Riksbanken. Det gäller såväl i år som nästa år.

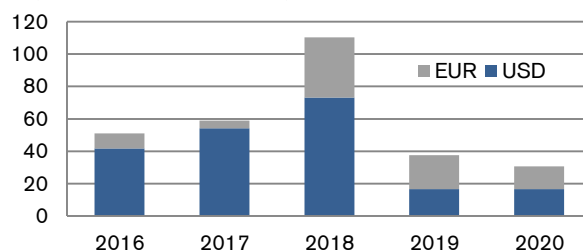
Upplåningen för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken väntas bli 59 miljarder kronor 2016,

vilket är 1 miljard kronor lägre än i den förra prognosen. Minskningen beror på att kronan har stärkts något mot dollarn. Mätt i utländsk valuta är volymen oförändrad.

Under 2017 räknar Riksgälden med att låna motsvarande 66 miljarder kronor för Riksbankens räkning. Att volymen är 2 miljarder kronor lägre än i föregående prognos beror även här på valutakurseffekter.

Diagram 5 Förfalloprofil för obligationer i utländsk valuta

Miljarder kronor per den 31 maj 2016

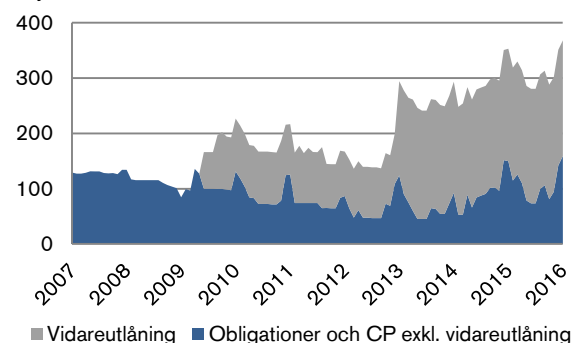


Vidareutlåning till Riksbanken

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick den 31 maj till 240 miljarder kronor. Att volymen har minskat sedan föregående rapport beror på att kronan har stärkts mot den amerikanska dollarn. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen i utländsk valuta består under prognosperioden. Riksgäldens upplåning i marknaden för svenska kronor påverkas inte eftersom finansieringen sker i utländsk valuta.

Diagram 6 Utestående stock i utländsk valuta

Miljarder kronor



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

Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

Tabell 5 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument. Positiv nettoupplåning innebär att den emitterade volymen är större än den som förfaller eller köps tillbaka i byten.

Tabell 5 Nettoupplåning per kalenderår

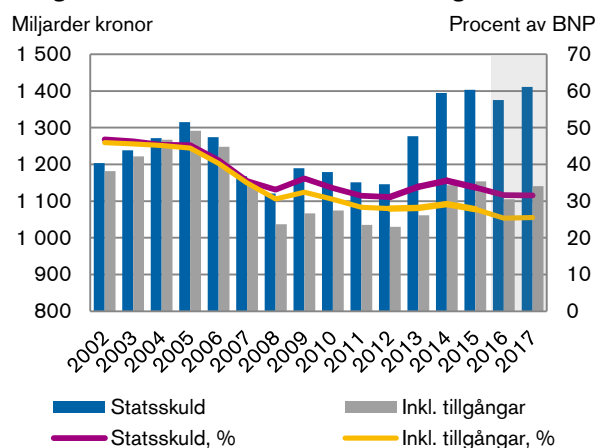
Miljarder kronor	2015	2016	2017
Nettolånebehov	33	-41	42
Affärsdagsjustering mm ¹	0	1	0
Nettoupplåning	32	-41	42
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-31	-2	-8
Penningmarknad, netto	29	-96	34
Statskuldväxlar	53	-21	10
Commercial paper	-37	-35	14
Likviditetsförvaltningsinstrument	12	-39	11
Kapitalmarknad, netto	35	57	16
Statsobligationer	11	29	8
Reala statsobligationer	-14	18	4
Obligationer i utländsk valuta	37	10	4
Nettoupplåning	32	-41	42

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

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

Vid slutet av 2017 beräknas statsskulden uppgå till 1 411 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 32 procent. Diagram 7 och tabell 6 visar hur statsskulden utvecklas.

Diagram 7 Statsskuldens utveckling



Riksgälden redovisar också statens skuld netto inklusive tillgångar. Här inkluderas inte bara förvaltningstillgångar i skuldförvaltningen utan även tillgångar i form av fordringar från vidareutlåning till andra stater och Riksbanken. Mätt på detta sätt är skulden 26 procent av BNP i slutet av 2017.

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

Tabell 6 Nettouplåning och statsskulden

Miljarder kronor	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nettolånebehov	1	-68	25	131	72	33	-41	42
Affärstagsjustering mm ¹	25	23	-17	0	-4	0	1	0
Nettouplåning och affärstagsjustering m.m.	26	-45	8	131	68	32	-41	42
A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar	1 158	1 113	1 121	1 253	1 321	1 353	1 312	1 355
Inflationskompensation	31	34	31	29	25	19	20	21
Valutakurseffekter	-28	-21	-29	-19	30	29	18	10
B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation	1 161	1 126	1 123	1 262	1 376	1 401	1 351	1 386
Förvaltningstillgångar	18	25	23	15	18	3	25	25
C. Statsskuld	1 179	1 151	1 146	1 277	1 394	1 403	1 376	1 411
Förvaltningstillgångar	-18	-25	-23	-15	-18	-3	-25	-25
Vidareutlåning	-86	-91	-93	-201	-233	-247	-245	-245
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 075	1 035	1 030	1 061	1 143	1 154	1 105	1 141
Nominell BNP	3 520	3 657	3 685	3 770	3 918	4 159	4 355	4 468
C. Statsskuld, % av BNP	34	31	31	34	36	34	32	32
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP	31	28	28	28	29	28	25	26

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



Mått på statsskulden

Statsskulden beräknas som värdet av utestående skuldinstrument, i huvudsak obligationer och statsskuldväxlar, vid rapporteringstidpunkten enligt fastlagda principer; se nedan. Inom ramen för skuldförvaltningen finns också vissa tillgångar. Det är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån. Tillgångarna innebär att den reella skulden är mindre än summan av utestående skuldinstrument.

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

Nästa steg i beräkningen av statsskulden (under B ovan) är att redovisa de nominella beloppen till aktuell valutakurs och lägga till upplupen inflationskompensation avseende utestående reala statsobligationer (Uppräknat belopp).

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

Riksgälden redovisar även "Statens skuld inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar" (under D ovan). Här inkluderas inte bara förvaltningstillgångar utan även vissa andra finansiella tillgångar, exempelvis vidareutlåning till andra stater och Riksbanken. Detta mått används i styrningen av statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen och i den interna riskhanteringen. Vidareutlåning utgör en fordran för staten, men är inte på samma sätt som tillgångar i penningmarknaden tillgänglig för betalning av statens utgifter.

Skulder redovisas med positivt tecken och tillgångar med negativt. Redovisningen är baserad på affärstagsdag.

Marknadsinformation

Auktionsdatum

Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-06-15	2016-06-22	2016-06-27
2016-08-03	2016-08-10	2016-08-12
2016-08-17	2016-08-24	2016-08-26
2016-08-31	2016-09-07	2016-09-09
2016-09-14	2016-09-21	2016-09-23
2016-09-28	2016-10-05	2016-10-07
2016-10-12	2016-10-19	2016-10-21
2016-10-26	2016-11-02	2016-11-04
2016-11-09	2016-11-16	2016-11-18
2016-11-23	2016-11-30	2016-12-02
2016-12-07	2016-12-14	2016-12-16

Statsobligationer, utestående belopp 31 maj 2016

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2016-07-12	3,00	1050	53 239
2017-08-12	3,75	1051	65 526
2019-03-12	4,25	1052	90 550
2020-12-01	5,00	1047	95 054
2022-06-01	3,50	1054	88 131
2023-11-13	1,50	1057	75 977
2025-05-12	2,50	1058	60 872
2026-11-12	1,00	1059	57 147
2032-06-01	2,25	1056	12 000
2039-03-30	3,50	1053	44 250
Summa statsobligationer			642 746

Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-08-11	2016-08-18	2016-08-22
2016-08-25	2016-09-01	2016-09-05
2016-09-08	2016-09-15	2016-09-19
2016-09-22	2016-09-29	2016-10-03
2016-10-06	2016-10-13	2016-10-17
2016-10-20	2016-10-27	2016-10-31
2016-11-03	2016-11-10	2016-11-14
2016-11-17	2016-11-24	2016-11-28
2016-12-01	2016-12-08	2016-12-12

Realobligationer, utestående belopp 31 maj 2016

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2017-06-01	0,50	3107	16 598
2019-06-01	0,125	3110	19 744
2020-12-01	4,00	3102	32 791
2022-06-01	0,25	3108	28 951
2025-06-01	1,00	3109	21 407
2026-06-01	0,125	3112	12 325
2028-12-01	3,50	3104	31 874
2032-06-01	0,125	3111	7 636
Summa realobligationer			171 326

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-06-22	2016-06-29	2016-07-01
2016-07-27	2016-08-03	2016-08-05
2016-08-10	2016-08-17	2016-08-19
2016-08-24	2016-08-31	2016-09-02
2016-09-07	2016-09-14	2016-09-16
2016-09-21	2016-09-28	2016-09-30
2016-10-05	2016-10-12	2016-10-14
2016-10-19	2016-10-26	2016-10-28
2016-11-02	2016-11-09	2016-11-11
2016-11-16	2016-11-23	2016-11-25
2016-11-30	2016-12-07	2016-12-09
2016-12-14	2016-12-21	2016-12-23
2016-12-28	2017-01-04	2017-01-09

Statsskuldväxlar, utestående belopp 31 maj 2016

Förfalldatum	Miljoner kronor
2016-06-15	42 500
2016-07-20	15 000
2016-08-17	25 000
2016-09-21	40 000
Summa statsskuldväxlar	122 500

Kreditbetyg

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

Återförsäljare

Återförsäljare	Statsobligationer	Realobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon
Barclays	●			+44 207 773 8379
Danske Markets	●	●	●	+46 8 568 808 44
Handelsbanken Markets	●	●	●	+46 8 463 46 50
Nordea Markets	●	●	●	+45 3333 1609 / +46 8 614 91 07
Royal Bank of Scotland	●			+44 207 805 0363
SEB	●	●	●	+46 8 506 231 51
Swedbank	●	●	●	+46 8 700 99 00

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

Preliminärt datum för nästa rapport,
2016:3

26 oktober 2016

För mer information:
Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning
Mattias Persson, Chefekonom

08 - 613 47 82
08 - 613 46 99



Vad är en rimlig nivå på statsskulden?

I samband med finanskrisen fick många europeiska länder stora statsfinansiella problem och frågan om vilka implikationer de växande skulderna kan ha för ekonomin aktualiserades. I denna ruta, som bygger på Riksgäldens Fokusrapport "Statsskuldens roll i ekonomin", diskuteras vilken roll statsskulden har i ekonomin, såväl ur ett teoretiskt som ur ett empiriskt perspektiv.

En av de viktigaste uppgifterna för statsskulden är att utgöra en stötdämpare som parerar upp- och nedgångar i den ekonomiska aktiviteten när ekonomin utsätts för chocker. En central slutsats i många teoretiska ekonomiska modeller är att staten bör föra en ekonomisk politik som syftar till att minimera effektivitetsförlusterna från skattesystemet genom att i så stor utsträckning som möjligt utjämna skattesatserna över tid. Om skattesatserna ska kunna hållas konstanta måste någon annan variabel variera med den ekonomiska utvecklingen och statsskulden bör ha denna uppgift. Det gäller såväl när ekonomin utsätts för krig eller katastrofer som under hög- och lågkonjunkturer och under demografiskt gynnsamma respektive ogynnsamma perioder.

De grundläggande teoretiska modellerna implicerar inte att det finns en optimal nivå för statsskulden eller någon långsiktig nivå som skulden konvergerar mot. Tvärtom saknar statsskuldens nivå ofta betydelse i dessa modeller. Oavsett vilken skuldnivå landet har bör staten sträva efter att minimera effektivitetsförlusterna från skattesystemet snarare än att minska skulden. Detta trots att det i sig är relativt sett bättre att ha en låg skuld än en hög, eftersom även ränteutgifterna måste finansieras med snedvridande skatter.

Det är svårt att dra några slutsatser om hur statsskuldens nivå påverkar den ekonomiska utvecklingen mot bakgrund av ekonomisk teori och det finns därför en stor forskningslitteratur som i stället försöker analysera frågeställningen empiriskt. Två delområden står i fokus i den empiriska forskningen: hur statsskulden påverkar den ekonomiska tillväxten och hur den påverkar räntenivån i ekonomin.

Trots en omfattande empirisk forskning är det svårt att dra några entydiga slutsatser om hur statsskulden påverkar den ekonomiska tillväxten. I många studier menar författarna att en hög skuldnivå leder till lägre ekonomisk tillväxt. I flera fall är det först när skulden överstiger en viss nivå, ett tröskelvärde, som relationen mellan variablerna är negativt. Denna tröskelnivå för statsskulden ligger vanligtvis mellan 80 och 100 procent av BNP.⁶

Andra studier ifrågasätter dessa resultat, främst på empiriska grunder.⁷ En stor utmaning i empiriska analyser i nationalekonomi är att det ofta är svårt, eller omöjligt, att etablera orsaksamband. De samband man finner avspeglar ofta rena korrelationer och även om det finns ett orsakssamband kan det vara svårt att veta vilket håll det går. Det måste inte vara så att en hög skuld leder till lägre tillväxt utan det kan också vara så att en låg tillväxt leder till högre skuld. För att avhjälpa dessa problem använder man särskilda statistiska metoder och tekniker i analyserna, men vissa forskare menar att dataproblemen är alltför stora för att få tillförlitliga resultat.

⁶ Se till exempel Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S. & Zampolli, F. (2011) och Checherita-Westphal, C. & Rother, P. (2012). Detaljerad information om referenserna finns i Riksgäldens Fokusrapport.

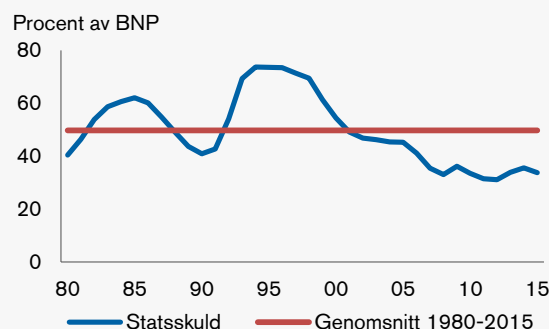
⁷ Se till exempel Panizza, U. & Presbitero, A.F. (2014).

Det råder inte heller någon bred konsensus i den empiriska litteraturen om hur statsskulden påverkar ett lands statsobligationsräntor, men de empiriska resultaten på detta område får anses vara något starkare än för sambandet mellan skuld och tillväxt.⁸ Flera studier menar att det finns ett positivt samband mellan skuldnivån och räntan och att räntan stiger när skulden stiger. Ett problem med skuldkriser är således att de riskerar att bli självuppfyllande. Om det uppstår förväntningar att en stat ska ställa in betalningarna kräver investerare kompensation för detta i form av högre räntor, vilket i sin tur ökar sannolikheten för en skuld-kris. Detta självuppfyllande element kan vara en av orsakerna till att man även i studier av sambandet mellan statsskuld och ränta finner ett positivt samband mellan variablerna. I flera fall beror sambandet även på hur hög stats-skulden är. Tröskelvärden för när stats-skuldens nivå påverkar räntan är ofta mellan 60 och 70 procent av BNP.

Ekonomiska kriser och finanskriser kan ha stora effekter på ländernas upplåningsbehov. I en studie av hur olika ekonomiska variabler påverkas av finansiella kriser visar Carmen Reinhard och Kenneth Rogoff till exempel att det reala värdet av den offentliga skulden har ökat med i genomsnitt 86 procent tre år efter en bankkris.⁹ En bankkris kan alltså nära nog fördubbla statsskulden. Andra sammanställningar visar att den offentliga skulden historiskt har ökat med i genomsnitt 25-30 procentenheter av BNP i samband med finansiella kriser.¹⁰ I vissa fall är skuld-ökningarna ännu högre.

Diagram 1 visar Sveriges statsskuld mellan 1980 och 2015. Under denna period har statsskulden i genomsnitt uppgått till cirka 50 procent av BNP. De senaste 10 åren har statsskulden pendlat mellan 30 och 40 procent av BNP, för att i dag uppgå till knappt 35 procent av BNP.¹¹

Diagram 1 Sveriges statsskuld 1980-2015



Källa: Riksgälden och SCB.

Utifrån ekonomisk teori och empiri är det svårt att dra några slutsatser om vad som i praktiken är en rimlig nivå på statsskulden. Den empiriska forskningen ger ett visst stöd för att en alltför hög skuldsättning kan leda till högre räntor och till lägre ekonomisk tillväxt. Det råder dock stor osäkerheten om vilka nivåer på statsskulden som kan vara problematiska för ekonomin. Osäkerheten om var en sådan eventuell gräns går gör att statsskulden under normala förhållanden bör hållas på en sådan nivå att det finns tillräckligt stort handlingsutrymme när ekonomin drabbas av kriser. De stora svängningar i statsskulden som ekonomiska och finansiella kriser kan ge upphov till gör att säkerhetsmarginalerna i de offentliga finanserna bör vara betydande.

Sammantaget ger analysen vid handen att en statsskuld kring 30-35 procent av BNP kan vara långsiktigt rimlig.¹² Det är relativt nära dagens nivå på cirka 35 procent av BNP. Detta ger en betydande marginal till en statsskuld på 80-100 procent av BNP, den nivå som ibland framhålls som problematisk i den empiriska forskningen, och till de kostnader som finansiella kriser kan ge upphov till enligt Reinhard och Rogoff. Dessutom ger det en god marginal till referensnivån på 60 procent av BNP inom ramen för EU:s Stabilitets- och tillväxtpakt.

⁸ Två forskningsöversikter på området är Gale, W.G. & Orszag, P.R. (2003) och Engen, E. & Hubbard, R.G. (2004).

⁹ Reinhart, C.M. & Rogoff K.S. (2009).

¹⁰ Laeven, L. & Valencia, F. (2008, 2012).

¹¹ Statsskulden inklusive förvaltningstillgångar och lån till Riksbanken uppgår i dag till cirka 28 procent av BNP.

¹² Frågan om hur stor den svenska statsskulden bör vara diskuteras av Fredrik NG Andersson och Lars Jonung i Ekonomisk Debatt 4/2016. Författarna menar att en lämplig nivå på statsskulden under normala förhållanden bör vara 20-30 procent av BNP.



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