

Statsupplåning

Prognos och analys 2017:3



Sammanfattning	1
Svensk ekonomi går fortsatt starkt	2
Inhemsk efterfrågan fortsätter att driva tillväxten	3
Starkare tillväxt ger minskande nettolånebehov	9
Starkare ekonomisk utveckling minskar nettolånebehovet	9
Prognosförändringar sedan juni	10
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	14
Månadsprognoser för nettolånebehovet	15
Upplåningen fortsätter att minska	17
Upplåningsbehovet minskar 2018	17
Riktlinjeförslag för 2018	18
Lägre auktionsvolym i statsobligationer	18
Statsskuldväxelstocken minskar kraftigt 2018	19
Även upplåningen i realobligationer minskar	20
Valutaupplåningen för Riksbanken fortsätter	21
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	22
Marknadsinformation	25
Auktionsdatum	25
Återförsäljare	26

I *Statsupplåning - prognos och analys 2017:3* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2017 -2019. 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

En starkare tillväxt i svensk ekonomi medför att statsbudgeten kommer att visa ett överskott – ett negativt nettolånebehov – på 28 miljarder kronor i år, för att öka till 47 respektive 55 miljarder kronor 2018 och 2019. Den underliggande utvecklingen fortsätter att vara stark under prognosperioden och budgetöverskotten ökar gradvis mellan åren. Budgetpropositionen innehåller ett antal reformer som ökar nettolånebehovet, men det kompenseras av ökade skatteinkomster till följd av den starka ekonomiska tillväxten. De starka statsfinanserna under kommande år leder till att upplåningen i statsobligationer och realobligationer minskar. Emissionsvolymerna i statsobligationer sänks till 2 miljarder kronor per auktion och volymen i realobligationer till 500 miljoner kronor per auktion, samtidigt som emissionsvolymerna sänks även i statsskuldsväxlar.

- Tillväxten är fortsatt hög i svensk ekonomi, vilket till stor del förklaras av höga investeringar. De närmaste åren väntas tillväxten gradvis avta i takt med att de lediga resurserna minskar. BNP-tillväxten väntas bli 2,7 procent i år och 2,5 respektive 1,7 procent 2018 och 2019.
- Arbetskraften och sysselsättningen har ökat mycket snabbt det senaste året och väntas även växa framöver, men i långsammare takt. När konjunkturen successivt mattas av ökar arbetslösheten något, från 6,6 procent 2017 till 6,8 procent 2019.
- Den starka tillväxten i svensk ekonomi medför att nettolånebehovet 2017 minskar jämfört med föregående prognos och beräknas till -28 miljarder kronor. En stor del av minskningen beror på högre skatteinkomster.
- Den underliggande utvecklingen fortsätter att vara stark under prognosperioden och nettolånebehovet sjunker gradvis mellan åren. Jämfört med föregående prognos ökar dock nettolånebehovet kraftigt 2018 eftersom Riksgälden nu räknar med att vidareutlåningen till Riksbanken ska fortsätta tillsvidare.
- Riksgäldens första prognos för nettolånebehovet 2019 är -55 miljarder kronor.
- Statens finansiella sparande beräknas uppgå till 1,0 procent av BNP 2017. Prognoserna för 2018 och 2019 är 0,8 respektive 0,9 procent av BNP.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 301 miljarder kronor i slutet av 2017 samt 1 249 respektive 1 192 miljarder kronor 2018 och 2019. Det motsvarar 24 procent av BNP i slutet av 2019.
- Riksgälden drar ner emissionsvolymen i alla typer av statspapper, framför allt i statsskuldsväxlar.
- Auktionsvolymen i statsobligationer minskar från 2,5 till 2,0 miljarder kronor per auktion under hela prognosperioden. Det innebär att upplåningen i statsobligationer blir 51 miljarder kronor i år och 40 miljarder kronor 2018. Emissionsvolymen ligger kvar på 40 miljarder kronor under 2019.
- Upplåningen i statsskuldsväxlar minskar till 5 miljarder kronor från och med årsskiftet 2017/2018. Dessutom halveras antalet auktionstillfällen. Stocken beräknas bli 88 miljarder i slutet av innevarande år. Den sista december 2018 respektive 2019 uppgår stocken till 20 miljarder kronor.
- Även upplåningen i realobligationer minskar. Emissionsvolymen sänks från 750 till 500 miljoner kronor per auktion vilket i årstakt motsvarar 9 miljarder kronor.
- Riksgälden avser att emittera obligationer i utländsk valuta endast för att refinansiera vidareutlåning till Riksbanken.

Svensk ekonomi går fortsatt starkt

Tillväxten är fortsatt hög i svensk ekonomi, vilket till stor del förklaras av höga investeringar. De närmaste åren väntas tillväxten gradvis avta i takt med att de lediga resurserna minskar. BNP-tillväxten väntas bli 2,7 procent i år och 2,5 respektive 1,7 procent 2018 och 2019. Arbetskraften och sysselsättningen har ökat mycket snabbt det senaste året och väntas även växa framöver, men i långsammare takt. När konjunkturen successivt mattas av ökar arbetslösheten något, från 6,6 procent 2017 till 6,8 procent 2019.¹

Lugn utveckling på de finansiella marknaderna

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har som helhet varit relativt lugn sedan föregående rapport. Börsindex och 10-åriga statsobligationsräntor har varierat något men är ungefär på samma nivå som innan sommaren i såväl USA, euroområdet som Sverige. Den sammantagna finansiella stressen i Sverige var på en normal nivå under det tredje kvartalet, men har som helhet under 2017 varit något lägre än normalt.² Även om den politiska spänningen mellan USA och Nordkorea har ökat har den än så länge satt relativt svaga avtryck på de finansiella marknaderna. En av få tydliga förändringar ur ett svenskt perspektiv är den förstärkning av kronan som skett under sommaren, mätt som KIX-index. I september var den drygt 3 procent starkare jämfört med vid föregående rapport i juni. Marknadens förväntningar på penningpolitiken har legat relativt stilla. I USA förväntas att Fed höjer styrräntan ett par gånger det närmaste året, vilket är en viss nedjustering jämfört med i juni.

Sakta stigande tillväxt i omvärlden

Jämfört med vad Riksgälden förutsåg i juni-prognosen har de senaste månadernas statistik för Europa varit något starkare än väntat, medan de varit svagare för USA. Det har varit i linje med den generella marknadsreaktionen och kan ses i så kallade överraskningsindex. Det är ett sammanfattande mått som mäter i vilken utsträckning den publicerade statistiken avviker från marknadens förväntningar. Överraskningarna huvudsakligen varit positiva i euroområdet, till exempel industriproduktionen, och negativa i USA, till exempel arbetsmarknads-statistiken, se diagram 1.

Under det andra kvartalet fortsatte den amerikanska ekonomin att växa något snabbare än tidigare,

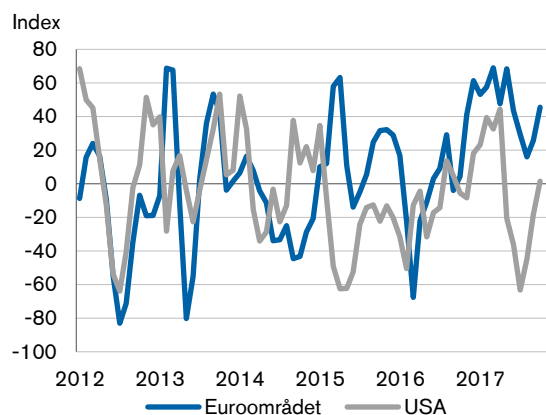
¹ Information fram till och med den 27:e september har beaktats i prognosen.

² Index för finansiell stress är en sammanvägning av utvecklingen på fyra delmarknader: aktie-, valuta-, penning- och obligationsmarknaden.

drivet framför allt av investeringar och privat konsumtion. Tillväxten i årstakt på 2,2 procent var dock måttlig i ett längre perspektiv.

Sysselsättningstillväxten har avtagit något under sommaren och tillsammans med en växande arbetskraft har det gjort att arbetslösheten har pendlat mellan 4 och 4,5 procent de senaste månaderna. Den statistik som inkommit under sommaren har överraskat åt det negativa hållet, vilket föranleder en marginell nedrevidering av prognosen. BNP-tillväxten i USA väntas bli 2,1 procent 2017 och 2018, och 2,0 procent 2019.

Diagram 1 Överraskningsindex för euroområdet och USA



Källa: Citigroup.

Anm: Värde över/under noll indikerar positiv/negativ överraskning.

BNP-tillväxten i euroområdet fortsatte att förbättras under det andra kvartalet och uppgick till drygt 2 procent i årstakt, men liksom i USA är förbättringen relativt långsam. Indikatorer tyder på att tillväxten väntas fortsätta i ungefär samma takt även kommande kvartal. Såväl inköpschefsindex som konsumentförtroende är fortsatt på höga nivåer. Helhetsbilden har förbättrats något sedan föregående rapport, vilket medför en marginell upprevidering av prognosen. BNP-tillväxten i euroområdet väntas bli 2,0 procent 2017 och 1,9 procent 2018 och 2019.

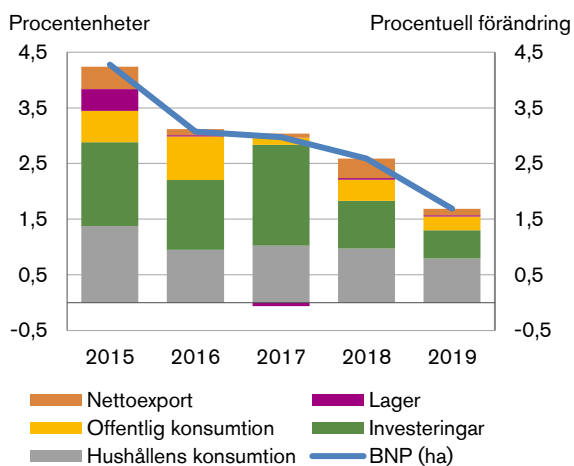
Den sammantagna utvecklingen i omvärlden sett ur ett svenskt, handelsviktat perspektiv är att konjunkturen fortsätter att förstärkas.³

Arbetslösheten har fortsatt att falla i takt med att BNP-tillväxten sakta stigit mot sitt historiska genomsnitt. Inflationen är fortsatt relativt låg, knappt 1,5 procent, och har fallit tillbaka något under större delen av 2017. Samtidigt har den korta räntan, mätt som 3 månaders interbankränta, legat i stort sett stilla runt 0 procent. Den gradvisa återhämtningen i omvärldens BNP-tillväxt är en av de faktorer som tydligast påverkar utvecklingen av den svenska exporten.

Inhemsk efterfrågan fortsätter att driva tillväxten

Sedan Riksgäldens föregående prognos i juni har tillväxten i svensk ekonomi tilltagit. Under andra kvartalet 2017 ökade BNP betydligt snabbare än de föregående kvartalen. BNP bedöms fortsätta växa i god takt under resten av 2017, vilket tillsammans med de högre utfallen hittills i år gör att tillväxten för 2017 har reviderats upp. De höga utfallen i kombination med en starkare inhemsk efterfrågan, en något mer expansiv ekonomisk politik och ett bättre internationellt konjunkturläge spiller över på tillväxten för 2018 som därför också revideras upp.

Diagram 2 Bidrag till BNP-tillväxt



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Den höga tillväxten gör samtidigt att de lediga resurserna i ekonomin minskar och det finns nu tecken på att en vändning i konjunkturen är förestående. Det leder till en lägre tillväxttakt i slutet

³ Omvärldsutvecklingen är sammanvägd med storleken på den svenska handeln med respektive land, så kallade TCW-vikter.

av prognosperioden som främst utmärks av att investeringarna ökar långsammare än tidigare år, se diagram 2.

BNP-tillväxten väntas uppgå till 2,7 procent 2017, 2,5 procent 2018 och därefter sjunka till 1,7 procent 2019, se tabell 1. Jämfört med juniprognosen är BNP-tillväxten för 2017 och 2018 uppreviderad med 0,4 procentenheter per år, se tabell 1.

Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser

Procentuell förändring ¹	2016	2017	2018	2019
BNP	3,3	2,7 (2,3)	2,5 (2,1)	1,7
Hushållens konsumtion	2,2	2,2 (1,9)	2,2 (2,1)	1,8
Offentlig konsumtion	3,4	0,2 (0,1)	1,3 (1,0)	0,9
Investeringar	5,7	7,1 (5,2)	3,3 (2,9)	2,0
Lagerinvesteringar ²	0,1	-0,1 (-0,1)	0,0 (-0,1)	0,0
Export	3,4	3,6 (3,3)	4,3 (4,4)	3,3
Import	3,5	3,9 (2,9)	3,9 (4,3)	3,4
Nettoexport ²	0,1	0,1 (0,3)	0,3 (0,2)	0,1
BNP (kalenderkorrigerad)	3,1	3,0 (2,6)	2,6 (2,2)	1,7

Anm.: Föregående prognos inom parentes.

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden

Mer ansträngt resursutnyttjande i ekonomin

Indikatorer för resursutnyttjandet i termer av BNP pekar på ett mer ansträngt läge än normalt och visar dessutom att bilden har förstärkts under sommaren. För arbetsmarknaden är bilden mer splittrad. Bristtalen fortsätter att stiga vilket tyder på att resursutnyttjandet har ökat medan skillnaden mellan faktiskt och potentiellt antal arbetade timmar fortsätter att peka på måttliga nivåer. Trots den delvis splittrade bilden bedöms resursutnyttjandet i ekonomin som helhet vara högre än normalt och ha stigit sedan juniprognosen.

Även de finansiella förhållandena i Sverige tyder på fortsatt gynnsamma förutsättningar för realekonomin. De räntor som hushåll och företag möter har fortsatt att vara historiskt låga. Stigande bostads- och aktiepriser har medfört att hushållens förmögenhet ökat ytterligare under det senaste året.

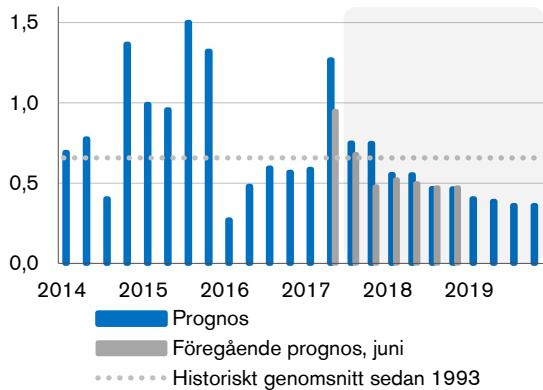
Hög BNP-tillväxt på kort sikt

Tillväxten i svensk ekonomi tilltog rejält under andra kvartalet 2017. Kvartalstillväxten av BNP var överraskande hög och motsvarade närmast de höga takter som rådde under slutet av 2015, se diagram 3. Det var höga investeringar, och då främst byggrelaterade investeringar, och ett positivt

bidrag från nettoexporten som förklarade den höga tillväxten. Också hushållens och den offentliga sektorns konsumtion bidrog till tillväxten medan lagerinvesteringarna verkade i motsatt riktning.

Diagram 3 BNP, utfall och prognos

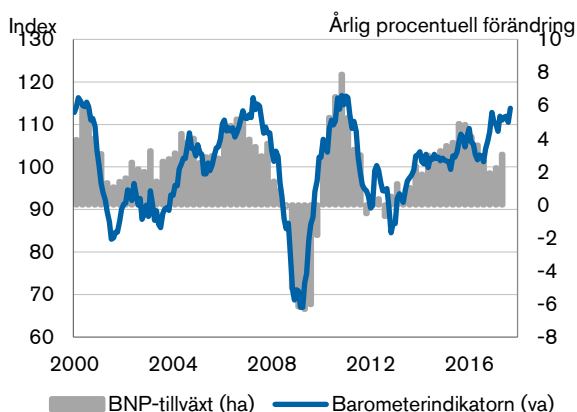
Procentuell kvartalsförändring, säsongrensade värden



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Även om BNP-tillväxten var högre än väntat finns det stöd bland ledande indikatorer för att konjunkturläget är starkt, bland annat i Konjunkturinstitutets barometerindikator, se diagram 4. Därutöver har konjunkturen i omvärlden förbättrats och de finansiella förhållandena har varit relativt goda. Det gör att det finns förutsättning för fortsatt hög tillväxt de närmaste kvartalen och BNP väntas följaktligen växa över sitt historiska genomsnitt under resterande del av 2017, se diagram 4.

Diagram 4 BNP och barometerindikatorn



Anm: BNP avser kalenderkorrigerade värden. Sista observationen för barometerindikatorn är september 2017.

Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Under i stort sett hela 2017 och 2018 väntas tillväxten vara högre än den potentiella tillväxten i ekonomin. Därefter bedöms det mer ansträngda resursutnyttjandet successivt begränsa möjligheten

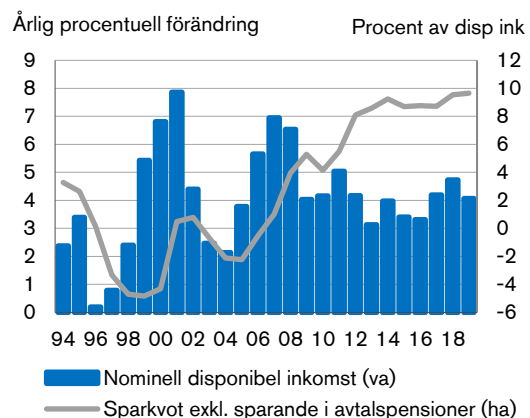
till fortsatt hög tillväxt när till exempel brist på tillgänglig arbetskraft försvårar fortsatt expansion.

Ihållande konsumtionstillväxt hos hushållen

Hushållens konsumtion har under de tre senaste kvartalen växt snabbare än sitt historiska genomsnitt. I och med utfallet för andra kvartalet reviderades konsumtionen upp från och med början av 2016. Det gör att utfallen nu är mer i linje med vad olika förtroendeindikatorer har indikerat. Exempelvis har Konjunkturinstitutets förtroendeindikator för hushållen visat på ett starkare konsumentförtroende än normalt sedan september 2016. Efter sommaren har dock hushållens syn på den egna ekonomin vänt nedåt och stämningläget bland hushållen är nu på en normal nivå. De starkare utfallen under första hälften av 2017 gör att prognosen för helåret revideras upp även om tillväxten de närmaste kvartalen väntas bli något lägre.

Riksgäldens syn på hushållens konsumtion framöver är i stort oförändrad jämfört med föregående prognos. Fortsatt låga bolåneräntor, en god förmögenhetsutveckling och en relativt optimistisk syn på det ekonomiska läget talar för en stark utveckling. Mot detta står en måttlig ökning av de disponibla inkomsterna – trots en finanspolitik som ökar disponibelinkomsten för breda grupper i samhället. Hushållens sparande fortsätter att vara högt, både i ett historiskt och internationellt perspektiv. Det höga sparandet väntas fortsätta under de närmaste åren, se diagram 5, vilket medför att tillväxten i hushållens konsumtion blir lägre i takt med att konjunkturläget mattas av under slutet av prognosperioden.

Diagram 5 Disponibel inkomst och sparkvot



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Offentlig konsumtion stiger framöver

Den offentliga konsumtionen har växt betydligt långsammare de senaste fyra kvartalen än vad som var väntat givet de omfattande behov som finns med ett större antal unga och äldre i befolkningen och ett högt antal asylsökande i mottagnings-systemet. Utfallet det andra kvartalet 2017 har inte gett anledning att revidera prognosen på en nästintill oförändrad konsumtion i år. Det underliggande behovet bedöms dock finnas kvar och under 2018 och 2019 väntas den offentliga konsumtionen därför återigen öka. Därtill presenterade regeringen reformer i budgetpropositionen för 2018 som ökar den offentliga konsumtionen framöver. Sammantaget är prognosen för 2017 oförändrad medan prognosen för 2018 har reviderats upp.

Fortsatt starka bostadsinvesteringar

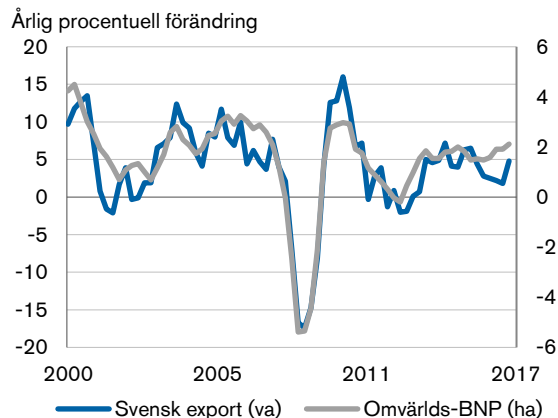
Investeringarna har under flera år växt snabbt och under första halvåret 2017 tilltog tillväxten ytterligare. Det är främst höga och ökande byggrelaterade investeringar som förklarar den starka tillväxten. Investeringstillväxten 2017 ser ut att bli den högsta sedan finanskrisen. Bostadsinvesteringarna väntas i år nå rekordhög nivåer och som andel av BNP motsvarar de under andra kvartalet den nivå som rådde i slutet av 1990-talets byggboom. Ökningen av bostadsinvesteringarna förklarar därför en stor del av den totala ökningen av investeringarna och därmed också en stor del av BNP-tillväxten. I år väntas bidraget från bostadsinvesteringarna utgöra nästan en procentenhet av BNP-tillväxten vilket gör att prognosen är särskilt beroende av hur bostadsbyggandet utvecklas framöver. Det är dock inte bara bostadsinvesteringarna som är höga utan även andra branscher inom näringslivet investerar allt mer. Tillverkningsindustrin som möter en ökad efterfrågan från omvärlden behöver öka sina investeringar för att kunna ta tillvara på ökade exportmöjligheter.

Fortsatt låga räntor under prognosperioden samtidigt som kapacitetsutnyttjandet blir mer ansträngt talar också för en stark utveckling av investeringarna. Riksgäldens prognos för investeringarna har reviderats upp betydligt för 2017. Även 2018 är investeringarna uppreviderade. Därefter väntas en långsammare tillväxt än historiskt då bland annat bostadsinvesteringarna mattas av i takt med att det blir allt svårare för företag att hitta rätt typ av arbetskraft och konjunkturläget mattas av.

Förbättrad omvärldsekonomi medför god exportutveckling

Exporten steg under det andra kvartalet 2017 efter att överraskande ha minskat under årets första kvartal. Det var främst exporten av varor som ökade men även tjänsteexporten steg. Sedan 2010 har det under flera år varit tjänsteexporten som drivit tillväxten i den totala exporten medan varuexporten varit oförändrad eller till och med minskat något. De sista tre åren har dock mönstret varit det omvända och det är främst varuexporten som ökat. Det stämmer väl överens med att omvärldens efterfrågan har ökat och att Sverige till stor del exporterar insats- och investeringsvaror som behövs i andra länders industriproduktion. Sedan förra prognosen har konjunkturläget i omvärlden reviderats upp något i TCW-viktade termer och det väntas resultera i en ökande export för Sveriges del. Historiskt sett har samvariationen mellan svensk export och tillväxten i omvärlden varit hög, se diagram 6. Bilden stöds av att indikatorer för exportorderingen visar på fortsatt hög efterfrågan.

Diagram 6 Svensk export och omvärlds-BNP



Källor: Statistiska centralbyrån, nationella källor och Riksgälden.
Not: Omvärlds-BNP är TCW-viktad.

Samtidigt har även importen ökat och behöver fortsätta att öka för att möta den inhemska efterfrågan och möjliggöra tillverkningsindustrins produktion av exportvaror.

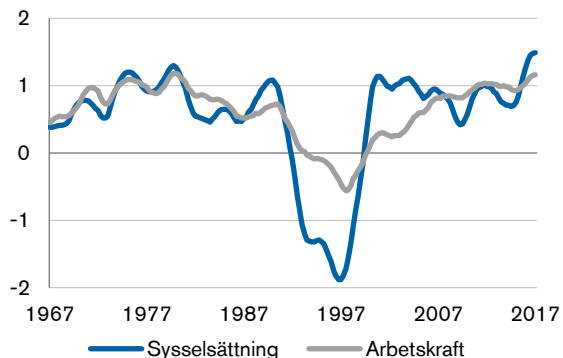
Nettot av exporten och importen, det vill säga det som omvärldshandeln bidrar med till BNP-tillväxten, har reviderats ned för 2017 trots att exporten har ökat mer än väntat. Det beror på att även importen har ökat starkt. För 2018 har nettoexporten reviderats upp eftersom omvärldens efterfrågan av svenska exportvaror väntas öka mer än importbehovet. Desamma gäller för 2019 vilket gör att nettoexporten är positiv även detta år.

Historiskt stark arbetsmarknad svalnar

Arbetsmarknaden är inte bara i en cyklisk uppgång utan är även inne i en ovanligt lång period av stark utveckling. Mätt som ett sjuårsgenomsnitt – en uppskattning av konjunkturcykelns längd – växer sysselsättningen snabbare än den gjort någon gång de senaste 50 åren, se diagram 7.

Diagram 7 Sysselsättning och arbetskraft

7 års glidande medelvärde av årlig procentuell förändring



Källa: OECD och Riksgälden.

Att AKU överskattar sysselsättningen på grund av nyanlända påverkar denna bild endast marginellt.⁴ För arbetskraften är tillväxten på samma nivå som vid tidigare toppnoteringar i början av 1980-talet.

Arbetskraftens utveckling drivs av utrikes födda

Tillväxten i arbetskraften har de senaste sju åren i stor utsträckning drivits av utrikes födda. Utvecklingen har accentuerats de senaste åren till följd av den stora ökningen av asylsökande 2015, vilken spädde på den konjunkturella uppgången. Framöver väntas effekterna från såväl konjunkturen som asylinvandringen klinga av. Men även om nyinkomna asylsökningar sedan årsskiftet ökar i relativt långsam takt dröjer det innan detta får genomslag i ökningen av antalet uppehållstillstånd. Anledningen är att Migrationsverket fortsatt har ett stort antal öppna asylärenden, vilket innebär att antalet bifallna ansökningar bedöms överstiga antalet nyinkomna ansökningar ett antal månader framöver. Detta innebär i sin tur att dessa kommer att utgöra ett märkbart bidrag till tillväxten i arbetskraften ytterligare ett par kvartal. Mot denna bakgrund, samt effekterna från det starka konjunkturläget, förväntar sig Riksgälden att arbetskraften ökar snabbare än normalt de närmaste kvartalen.

⁴ Se till exempel fördjupningsruta i föregående Statsupplämningsrapport 2017:2 eller SCB:s rapport "Över- och undertäckning i AKU".

Migrationen väntas även spela en viktig roll på lite längre sikt. En klar majoritet av de 900 000 nya uppehållstillstånden sedan 2010 utgörs inte av asylsökanden, utan av bland annat arbetskraftsinvandring, såväl tillfällig som mer varaktig. Om de senaste årens utveckling i detta avseende står sig innebär det att gruppen utrikes födda i arbetskraften kommer att fortsätta öka i god takt även efter det att effekterna från det stora antalet asylansökningar 2015 har ebbat ut. Detta motverkar att tillväxtbidraget från gruppen inhemskt födda väntas vara negativt kommande år. Sammantaget väntas därför arbetskraften växa i linje med sitt historiska genomsnitt på ett par års sikt. Riksgälden räknar med att tillväxten i arbetskraften blir 1,9 procent i år och 1,3 respektive 0,8 procent 2018 och 2019, se tabell 2.

Tabell 2 Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner

Proc. förändring	2016	2017	2018	2019
Arbetskraft	1,0	1,9 (1,6)	1,3 (0,8)	0,8
Sysselsatta	1,5	2,3 (2,1)	1,2 (0,8)	0,6
Arbetslöshet ¹	6,9	6,6 (6,5)	6,7 (6,5)	6,8
KPIF	1,4	2,0 (1,7)	1,8 (1,7)	1,9
Timlön (NR)	2,2	3,2 (3,0)	3,2 (3,1)	3,4
Lönesumma	4,9	4,8 (4,5)	4,7 (4,3)	4,2

¹ Procent av arbetskraften.

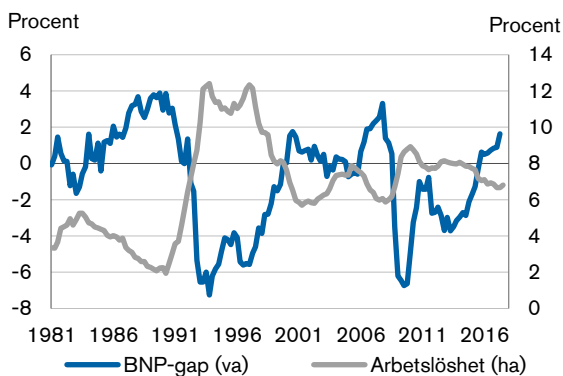
Sysselsättningen väntas växa i långsammare takt

Även vad gäller sysselsättningen domineras utvecklingen påtagligt av gruppen utrikes födda. De senaste månaderna har sysselsättningen för denna grupp vuxit med över 10 procent i årstakt, motsvarande nästan 100 000 sysselsatta. För gruppen inrikes födda är ökningen cirka 1 procent i årstakt. Ett antal indikatorer pekar på att ökningen i sysselsättningen kommer att mattas kommande kvartal. Såväl indikatorer för hela arbetsmarknaden, till exempel Konjunkturinstitutets barometerindikator, som indikatorer för delgruppen utrikes födda, till exempel undersysselsatta, signalerar en dämpning. Dämpningen sker dock från tillväxttal som är höga i ett historiskt perspektiv. Prognosen för de närmast följande kvartalen är i linje med resultaten från kortsiktiga modeller och innebär att tillväxten då bedöms bli snabbare än det historiska genomsnittet. I takt med avmattningen i konjunkturen kommer sysselsättningstillväxten på längre sikt mattas ytterligare för att växa med drygt en halv procent i årstakt i slutet av prognosperioden. Prognosen i denna rapport är att sysselsättningen ökar med 2,3 procent i år och 1,2 respektive 0,6 procent 2018 och 2019.

Arbetslösheten planar ut

Den allt starkare konjunkturen har inneburit att arbetslösheten har sjunkit under en längre tid, i linje med historiska mönster, se diagram 8. I takt med att konjunkturen vänder kommer också sysselsättningen att växa relativt sett långsammare än arbetskraften. Samtidigt kommer felmätningen av sysselsättningen i AKU att klinga av successivt över tid, vilket kommer att höja arbetslösheten marginellt under prognosperioden. Riksgäldens prognos är att arbetslösheten blir 6,6 procent i år och 6,7 respektive 6,8 procent 2018 och 2019.

Diagram 8 Resursutnyttjande och arbetslöshet



Källor: Konjunkturinstitutet och OECD.

Pris- och löneökningar på väg uppåt

För närvarande ger de två vanligaste måtten på löneutvecklingen olika bild av läget. Timlönerna enligt Konjunkturlönestatistiken (KL) visar på fortsatt fallande löneökningstakter, medan timlönerna enligt Nationalräkenskaperna (NR) istället visar på en uppåtgående trend sedan ett par år tillbaka. NR-lönerna innehåller ersättning som är konjunkturberoende, vilket inte KL-lönerna gör. Differensen mellan måtten har också ungefärligen varierat i takt med konjunkturen och nuvarande differens är i detta perspektiv inte anmärkningsvärd.

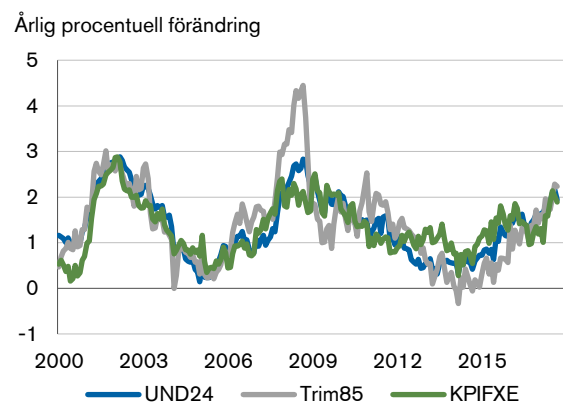
De närmaste kvartalen pekar kortsiktsmodeller på en fortsatt ökning, ungefär i linje med den uppåtgående trenden i NR-löner. På längre sikt pekar modellerna dock på – i ett historiskt perspektiv – relativt måttliga löneökningstakter, vilket också är i linje med Riksgäldens prognos. De två huvudsakliga anledningarna till att löneökningarna förväntas vara relativt måttliga är dels att de nyligen slutna treåriga centrala avtalen landade på relativt låga nivåer, dels att det finns få tecken på någon omfattande löneglidning. Prognosen är att timlönerna (NR) ökar med 3,2 procent i år och med 3,2 respektive 3,4 procent 2018 och 2019.

Sammantaget gör detta att lönesumman väntas växa i linje med historiska genomsnitt och ungefär lika snabbt som BNP i löpande priser. Prognosen är att lönesumman växer med 4,8 procent i år och 4,7 respektive 4,2 procent 2018 och 2019.

Inflationen planar ut

De senaste månadernas utfall för inflationen har sammantaget bekräftat bilden av ett stigande inflationstryck. Tre olika mått på underliggande inflation visar att prisökningstakten stiger och att den nu är cirka två procent, se diagram 9.

Diagram 9 Mått på underliggande inflation



Not: UND24 och Trim85 är två av Riksbankens mått på underliggande inflation och KPIFXE är KPIF exklusive energi.

Källor: Riksbanken och Statistiska centralbyrån.

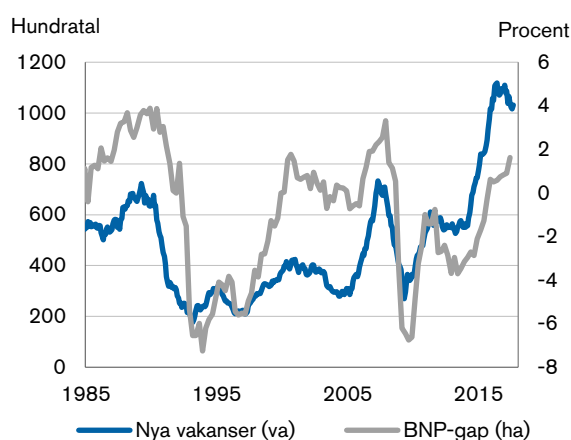
I linje med prognosen för lönerna väntas inflationen vara i stort sett oförändrad kommande år. Låga centrala löneavtal och begränsad löneglidning, måttlig inflation i omvärlden samt en stabil växelkurs är flera exempel på att det är svårt att se en fortsatt ökning av inflationen på ett par års sikt. Riksgäldens prognos för KPIF-inflationen är 2,0 procent i år och 1,8 respektive 1,9 procent 2018 och 2019.

Risker för en sämre utveckling väger över något

Riskbilden präglas fortfarande av svårigheterna med att prognosticera en vändning i konjunkturen, här definierat som en topp i BNP-gapet. Historiskt, såväl i Sverige som i omvärlden, präglas konjunkturvändningar normalt inte av en sakta återgång till en genomsnittlig utveckling. Istället är uppgången ofta stark och den där på följande nedgången snabbare och djupare än vad prognoserna i regel förutser. Denna typ av utveckling är också den största risken i prognosen. Även om statistik över till exempel vakanser, påbörjade lägenheter och industrins ordergång signalerar att en vändning i konjunkturen är nära förestående är historiska samband endast en

vägledning om när och i vilken omfattning konjunkturen vänder, se diagram 10.

Diagram 10 Nya vakanser och BNP-gap



Källor: Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet.

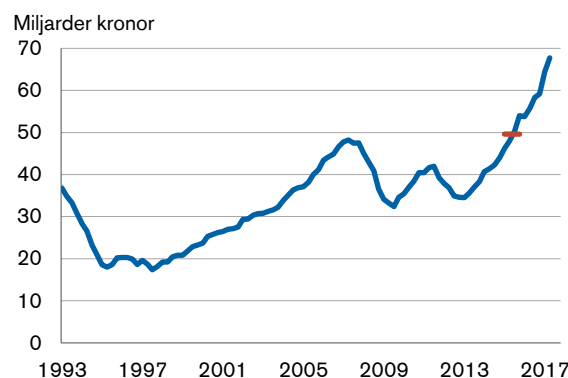
Det är därför inte osannolikt att den konjunkturavmattning som förutses i prognosen tidsmässigt kan infinna sig både tidigare och senare. Det innebär att det finns risk att tillväxten 2018 blir lägre än i prognosen, men avmattningen kan också komma först efter prognosperiodens slut vilket skulle medföra att tillväxten 2019 i så fall blir högre.

Även riskerna rörande utvecklingen i omvärlden är av denna typ. Tillväxten i omvärlden väntas accelerera måttligt de närmaste kvartalen. Men höga nivåer på till exempel förtroendeindikatorer för konsumenter i euroområdet tillsammans med fortsatta stimulanser från de mest tongivande centralbankerna kan ha en mer positiv effekt på tillväxten än vad som ligger i prognosen. Samtidigt finns det en rad strukturella utmaningar som utgör en risk för lägre tillväxt i ett lite längre perspektiv. Den internationella politiska händelse som bedöms kunna få störst betydelse för svensk ekonomi de kommande åren är när och hur Storbritanniens utträde ur EU i praktiken genomförs.

Den enskilt starkast bidragande orsaken till den höga BNP-tillväxten i Sverige den senaste tiden har varit den snabba ökningen i bostadsinvesteringar. Även om olika indikatorer, till exempel bristen på arbetskraft i byggsektorn, signalerar att den höga tillväxten inte kan fortgå speciellt länge till är det svårt att veta när vändningen kommer och hur stort omslaget blir. Historiskt har investeringstakten i bostäder sällan mattats av, utan har istället uppvisat förhållandevis kraftiga fall, se diagram 11. I

prognosen antas bostadsinvesteringarna fortsätta att öka ytterligare ett par kvartal och sedan plana ut på en hög nivå. Skulle istället det historiska mönstret återupprepas och investeringsnivån faktiskt falla blir effekten på både de totala investeringarna och BNP-tillväxten stor.

Diagram 11 Bostadsinvesteringar



Anm. Fasta priser, säsongrensade data. Röd linje motsvarar den genomsnittliga nivån 2015.

Källa: Statistiska centralbyrån

För att illustrera prognosens känslighet i detta avseende skulle till exempel ett fall av bostadsinvesteringarna till 2015 års nivå medföra att både de totala investeringarna och BNP minskar de närmaste åren. Om bostadsinvesteringarna framöver konstant skulle ligga på en nivå motsvarande den genomsnittliga investeringsnivån 2015 innebär det att tillväxten av de totala investeringarna och BNP skulle bli drygt 3,4 respektive 0,8 procentenheter lägre både 2017 och 2018. Bostadsbyggande har dessutom tenderat att samvariera med bostadspriser. I ett negativt scenario är det därför inte osannolikt att både bostadsinvesteringar och bostadspriser utvecklas mycket svagt samtidigt. Det skulle medföra att det därutöver finns en betydande risk att högt skuldsatta hushåll skulle minska sin konsumtion och på så sätt ytterligare sänka tillväxten i ekonomin. Trots att det finns signaler om en dämpning av bostadspriserna finns det inget som tyder på att en dramatisk utveckling är nära förestående.

På arbetsmarknaden är osäkerheten fortsatt något större än vanligt på grund av att utfallen för såväl sysselsättningen som arbetskraften de närmaste kvartalen fortsatt kommer att påverkas i relativt stor utsträckning av antalet nya uppehållstillstånd. Mot bakgrund av det stora antalet öppna ärenden hos Migrationsverket förväntas den osäkra situationen bestå ytterligare en tid.

Starkare tillväxt ger minskande nettolånebehov

Den starka tillväxten i svensk ekonomi medför att nettolånebehovet 2017 minskar jämfört med föregående prognos och beräknas till -28 miljarder kronor. Den underliggande utvecklingen fortsätter att vara stark under prognosperioden och nettolånebehovet sjunker gradvis mellan åren. Jämfört med föregående prognos ökar dock nettolånebehovet kraftigt 2018 eftersom Riksgälden inte längre antar att utlåningen till Riksbanken ska avvecklas. Budgetpropositionen innehåller ett antal reformer som ökar nettolånebehovet, men det kompenseras av ökade skatteinkomster till följd av den starka tillväxten.⁵

Starkare ekonomisk utveckling minskar nettolånebehovet

Lägre nettolånebehov sedan i juni

Sedan prognosen i juni har utfallen för nettolånebehovet varit cirka 35 miljarder kronor lägre än prognos. Det beror både på högre skatteinkomster och lägre utgifter. Därutöver har nettoutlåning till myndigheter varit lägre.

De högre skatteinkomsterna bedöms till största del bero på den starkare makroekonomiska utvecklingen.

Utbetalningarna har varit lägre från ett flertal myndigheter, vilket till viss del är makrorelaterat, men det handlar även om betalningsförskjutningar. Riksgälden bedömer därför att utbetalningarna kommer att bli något högre under resten av året. Den lägre nettoutlåningen till myndigheter sedan i juni förklaras huvudsakligen av högre inlåning från Pensionsmyndigheten.

Vidareutlåningen till Riksbanken fortsätter som tidigare

Regeringen har meddelat att Riksbankskommittén får i uppdrag att utreda Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning. Det innebär att det förslag som regeringen presenterade i ett utkast till lagrådsremiss tidigare i år för närvarande inte kommer att beredas vidare. Innebörden av förslaget var att den valutaupplåning som Riksgälden utför för Riksbankens räkning skulle upphöra vid årsskiftet 2017/2018. I föregående prognos gjorde Riksgälden därför ett beräkningstekniskt antagande att Riksbanken skulle börja återbetala lånen från

och med kommande årsskifte. Den nya prognosen bygger på att vidareutlåningen beräknas fortsätta som tidigare.

Successivt minskande nettolånebehov

Nettolånebehovet 2017 beräknas bli -28 miljarder kronor. Det är en minskning med 46 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. En stor del förklaras av högre skatteinkomster till följd av en starkare tillväxt i ekonomin. Därtill minskar statens utgifter på ett antal områden jämfört med föregående prognos. Det gäller bland annat socialförsäkring, arbetsmarknad och EU-avgiften.

Riksgäldens nettoutlåning minskar också till följd av att Irland kommer att förtidsinlösa de lån man fått från svenska staten. Det handlar om lån motsvarande 600 miljoner euro som ingick i IMF och EU:s stödprogram till Irland i samband med eurokrisen.

Tabell 1 Statens nettolånebehov

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Primärt saldo	-40	-65	-77
Riksgäldens nettoutlåning	0	6	1
varav vidareutlåning	3	10	-3
Räntor på statsskulden	12	11	21
Nettolånebehov	-28	-47	-55

Nästa år beräknas nettolånebehovet bli -47 miljarder kronor. Jämfört med juniprognosen är det en ökning med 77 miljarder kronor. Ökningen beror framför allt på att Riksbanken inte längre antas betala tillbaka de lån som tagits upp för att stärka valutareserven. Den underliggande utvecklingen är fortsatt stark och tillväxten i ekonomin uppväger den expansiva finanspolitiken i budgeten. Exklusive

⁵ Information fram till och med den 12 oktober 2017 har beaktats i beräkningarna.

riksbankslånen minskar nettolånebehovet med 24 miljarder kronor, jämfört med föregående prognos.

Riksgäldens första prognos för nettolånebehovet 2019 är -55 miljarder kronor. Skatteinkomsterna växer måttligt jämfört med 2018 till följd av att tillväxten i ekonomin väntas avta. Statens utgifter för migration minskar främst till följd av ett lägre inflöde av asylsökande, däremot kommer kommunerna att bära en allt större del av kostnaderna.

Prognosen för 2019 innehåller ett antagande om ofinansierad finanspolitik motsvarande 15 miljarder kronor.



Oförändrad bedömning av överinsättningar på skattekonton

Riksgäldens bedömning av överinsättningar på skattekonton är oförändrad. Sammantaget innebär det att inflödet bedöms ha varit cirka 40 miljarder kronor 2016, vilket vänds till ett nettoutflöde på 10 miljarder kronor 2017. Utflödet beror främst på att privatpersoner förväntas minska sina överinsättningar eftersom räntan på skattekontot sänkts till noll.

I slutet av 2017 bedöms de totala överinsättningarna uppgå till cirka 45 miljarder kronor.

För många företag är noll procents ränta fortsatt attraktivt. I antagandet 2018 ligger därför ett fortsatt inflöde på cirka 1 miljard kronor per månad från företagen.

I prognosen för 2019 antas överinsättningarna vara oförändrade jämfört med året innan.

Riksgälden använder stoppräntor i beräkningarna. Det innebär att räntan på skattekonton antas vara noll under hela prognosperioden. Skulle marknadsräntorna stiga blir det mindre attraktivt att placera medel på skattekonton. Det skulle i sin tur medföra utflöden från skattekonton och högre nettolånebehov.

Prognosförändringar sedan juni

Budgetpropositionen för 2018 innehöll finanspolitiska reformer i storleksordningen 45 miljarder kronor, vilket kan jämföras med Riksgäldens antagande från juni på 15 miljarder kronor. Riksgälden räknar inte med att alla reformerna kommer att påverka nettolånebehovet fullt ut under 2018. Jämfört med föregående prognos beräknas nettolånebehovet öka med drygt 20 miljarder kronor på grund av reformer.

Den starka ekonomiska utvecklingen medför att skatteinkomsterna 2018 ökar med totalt 22 miljarder kronor jämfört med föregående prognos, trots skattesänkningar i budgeten.

Avtagande kapitalvinster för hushållen

Det preliminära beskattningsutfallet för 2016 tyder på att hushållens kapitalvinster var i linje med Riksgäldens tidigare prognoser. Det innebär att kapitalvinsterna minskar något jämfört med nivån 2015, då vinsterna var drygt 200 miljarder kronor. Under prognosperioden beräknas nivån successivt anpassas till ett långsiktigt historiskt genomsnitt på cirka 3,5 procent som andel av BNP.

Tabell 2 Nettolånebehov prognosförändringar¹

Miljarder kronor	2017	2018
Prognos juni 2017	17	-124
Primärsaldo	-33	-18
Varav:		
Skatteinkomster	-20	-22
Utdelningar på statens aktier	0	0
Statsbidrag till kommuner	0	5
Arbetsmarknad	-1	1
Socialförsäkring	-1	6
Migration	1	-1
Bistånd	-1	0
Övrigt	-10	-7
Riksgäldens nettoutlåning	-12	94
Varav:		
Vidareutlåning	-10	101
Räntor på statsskulden	-1	1
Prognos oktober 2017	-28	-47
Förändring lånebehov	-46	77

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

Hushållens inkomsträntor och utdelningar blev högre 2016 än Riksgälden tidigare räknat med. Det är framför allt utdelningar från fåmansföretag som stiger mer än väntat, vilket föranleder justeringar av prognosen för 2017 till och med 2019.

Hushållens utgiftsräntor var i linje med Riksgäldens prognos för 2016. Nivån beräknas stiga något under prognosperioden. Antagandena är oförändrade jämfört med föregående prognos.

Stigande inkomster från företagsskatter

Den starka tillväxten i svensk ekonomi medför stigande vinster i näringslivet. Det innebär att statens inkomster från företagsskatter revideras upp jämfört med föregående prognos. Preliminära beskattningsutfall för 2016 indikerar också att bolagsvinsterna förra året var något högre än Riksgäldens tidigare bedömning. Allt annat lika innebär det att nivån höjs även för åren framåt.

Bilden av en stark utveckling den närmaste framtiden stöds också av indikatorer som exempelvis Konjunkturinstitutets barometerundersökning, som visar på ett gott stämningsläge i näringslivet. Särskilt tillverkningsindustrin sticker ut där produktionsplanerna på några månaders sikt har reviderats upp rejält. Det stöder bilden av en god vinstutveckling ytterligare en tid framåt. I takt med att tillväxten i ekonomin mattas av i slutet av prognosperioden sjunker vinstutvecklingen tillbaka. För 2019 beräknas vinsterna växa något långsammare än det historiska genomsnittet.

Tabell 3 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos¹

	2017	2018
Löneskatter	2	-11
Konsumtionsskatter	-4	-7
Företagsskatter	-3	-3
Kompletterande skatt	-15	-1
Totalt	-20	-22

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

Starkare utveckling av löneskatter

Prognosen för statens inkomster från löneskatter är i princip oförändrad 2017, men nästa år ökar de med 11 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. En stor del av ökningen nästa år beror på att de förskott som staten betalar till kommunerna blir lägre än tidigare beräknat.

Förskottsutbetalningarna till kommunerna baseras på prognostiserade uppräkningsfaktorer för det kommunala skatteunderlaget. De faktorer som regeringen fastställde i samband med budgetpropositionen blev lägre än både regeringens tidigare bedömningar och Riksgäldens senaste prognos. Det innebär att en större del av

de löneskatter som betalas in kommer att stanna i staten under 2018. Den slutliga fördelningen av löneskatterna mellan staten och kommunerna regleras när sluttaxeringen är klar. Det innebär att skatten för 2018 kommer att slutregleras i januari 2020.

Samtidigt bedömer Riksgälden att lönesumman både i år och nästa år kommer att öka snabbare än tidigare vilket gör att löneskatterna successivt stiger mer under prognosperioden.

Högre inkomster från konsumtionsskatter

Inkomsterna från skatt på konsumtion har utvecklats något starkare än prognos sedan beräkningen som gjordes i juni. Totalt räknar Riksgälden med att konsumtionsskatterna ökar med 4 respektive 7 miljarder kronor 2017 och 2018 jämfört med föregående prognos. Det beror på högre konsumtion, men också högre investeringar än tidigare beräknat. Framför allt är det bostadsinvesteringar som har haft en stark utveckling.

Bostadsinvesteringar ligger till skillnad från investeringar i många andra sektorer sist i produktionskedjan och belastas i princip med moms fullt ut. Eftersom bostadsinvesteringar också är volatila får de stor påverkan på utvecklingen för momsinkomsterna såväl när de växer som när de sjunker.

Tabell 4 Utvecklingstakter för skatteprognosen, löpande priser

Procentuell förändring	2016	2017	2018	2018
Hushållens konsumtionsutgifter	3,2	4,2	3,8	3,9
Lönesumma	4,9	4,8	4,7	4,2
Taxerad förvärvsinkomst hushåll	4,8	4,6	4,2	3,9
Inkomsträntor inkl. utdelningar	17,5	0,8	3,0	2,9
Avdrag för utgiftsräntor	-3,0	3,9	2,5	2,4
Hushållens kapitalvinster, netto	-6,6	-5,7	-8,9	2,8
Taxerad förvärvsinkomst företag	-3,0	10,0	6,0	5,0

Bostadsinvesteringarna ökade 2015 och 2016 med 18 respektive 14 procent jämfört med året innan. Första halvåret 2017 var ökningen 21 procent jämfört med samma period 2016. En grov känslighetsberäkning visar att om bostadsinvesteringarna skulle falla till samma nivå som 2015 blir den direkta effekten på momsinkomsterna en minskning med mellan 10 och 15 miljarder kronor. Den totala effekten på statens nettolånebehov är troligtvis betydligt större eftersom minskade bostadsinvesteringar även skulle påverka andra sektorer i ekonomin och ha

effekt på exempelvis konsumtion, löner, bolagsvinster och statens utgifter.

Utdelningar på statens aktier ökar mellan åren

Statens inkomster från aktieutdelningar beräknas uppgå till 9 miljarder kronor 2017 för att sedan öka något mellan åren till knappt 12 miljarder kronor 2019. Ökningen beror främst på att Vattenfall AB åter beräknas lämna utdelning efter flera år då utdelning uteblivit till följd av stora nedskrivningar. Därutöver väntas stigande utdelning från LKAB.

Tabell 5 Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Akademiska hus AB	1,4	1,5	1,5
LKAB	0,0	0,5	1,0
Telia Company AB	3,2	3,2	3,2
Vattenfall AB	0,0	1,0	2,0
Sveaskog AB	0,8	0,8	0,8
Övriga bolag	3,2	3,1	3,1
Totalt	8,6	10,1	11,6

De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna ökar 2018

Utgifterna för arbetsmarknadsrelaterade åtgärder beräknas öka 2018 jämfört med föregående prognos. Det beror främst på att regeringen flyttar utgifter från migrationsområdet till arbetsmarknadsområdet. Därutöver bidrar en höjning av taket för lönebidrag och ökade medel för ytterligare 1 000 anställningar inom Samhall till ökade utgifter.

Högre socialförsäkringsutgifter 2018

Utgifterna inom socialförsäkringen beräknas bli 1 miljard kronor lägre 2017, men 6 miljarder kronor högre 2018 än i föregående prognos.

Förändringen 2017 beror främst på lägre utgifter för sjukpenning. Nästa år ökar utgifterna till följd av förslag i budgetpropositionen. Den största utgiftsökningen rör barnbidraget som höjs med 200 kronor per månad och barn. Därutöver höjs ersättningsnivåerna för bland annat sjukpenning och bostadstillägg.

Statens utgifter för migration minskar

Antalet nya asylsökande beräknas enligt Migrationsverket uppgå till knappt 30 000 per år mellan 2017 och 2019. Migrationsverkets utgifter beräknas minska från cirka 54 miljarder kronor 2017 till cirka 25 miljarder kronor 2019. Den höga

nivån under 2017 beror på det stora antalet asylsökande 2015.

Antalet avgjorda asylärenden minskar 2017 jämfört med tidigare bedömningar från Migrationsverket. Anledningen är att de ärenden som finns kvar från 2015 är mer utredningskrävande än de som handlagts tidigare. Den försenade handläggningen gör att fler personer kommer att finnas kvar i Migrationsverkets mottagningsystem jämfört med tidigare bedömningar.

Efter att en asylsökande beviljats uppehållstillstånd blir denne kommunplacerad. Eftersom handläggningen av asylärenden tar längre tid än beräknat förskjuts också kommunplaceringen i viss mån framåt i tiden. Migrationsverket ersätter kommunerna för deras kostnader för mottagandet under en begränsad period, vilket innebär att kommunerna successivt kommer att få bära en större andel av kostnaderna för att försörja de som inte kan försörja sig själva, samt bekosta kommunal service för ett större antal invånare.

Riksgäldens nettoutlåning

Prognosen för Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. 2017 minskar med 12 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror främst på att Irland ansökt om att betala tillbaka sina lån i förtid.

I och med att vidareutlåningen till Riksbanken inte avvecklas påverkar det prognosen för 2018 som därmed blir drygt 101 miljarder kronor högre. Det motverkas av att utlåningen till myndigheter m.fl. väntas minska jämfört med föregående prognos, främst på grund av amorteringar från Trafikverket. Samtidigt ökar inlåningen eftersom resolutionsavgiften beräknas öka. Sammantaget ökar nettoutlåningen med 94 miljarder 2018 jämfört med föregående prognos.

År 2019 beräknas nettoutlåningen bli drygt 1 miljard kronor. Nettoutlåningen minskar med 5 miljarder kronor jämfört med 2018. Det förklaras främst av att vidareutlåningen till Riksbanken minskar på grund av valutakurseffekter. Det motverkas något av att utlåningen till Trafikverket beräknas öka 2019 samtidigt som inbetalningarna av resolutionsavgift beräknas minska mellan åren.



Nettolånebehovets förändring mellan åren

Tabellen visar hur nettolånebehovet förändras mellan åren 2015 till 2019 och hur olika delar i nettolånebehovet påverkar förändringen.

Nettolånebehovet ökar med 57 miljarder kronor mellan 2016 och 2017. Det är framför allt en effekt av att utfallet för 2016 påverkades av ett antal faktorer som kan betraktas som tillfälliga. Det var bland annat överinsättningar på skattekontot, en större engångsinbetalning av bolagsskatt och skattehöjningar. Även utgifterna var låga eftersom vissa tidigareläggningar gjordes till 2015.

2017 reverseras effekten från överinsättningar på skattekontot och andra engångseffekter faller bort. Det medför att statens skatteinkomster minskar med 26 miljarder kronor mellan 2016 och 2017, trots en stark ekonomisk utveckling.

Utgifterna för migration och bistånd ökar kraftigt mellan 2014 och 2017, men faller tillbaka 2018 och 2019, främst till följd av ett lägre inflöde av asylsökande.

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Nettolånebehov, nivå	33	-85	-28	-47	-55
Förändring från föregående år	-40	-118	57	-19	-8
Varav:					
Primärt saldo	-47	-101	60	-24	-13
Skatteinkomster	-76	-145	26	-69	-37
Statsbidrag till					
kommuner	7	-9	12	5	8
Arbetsmarknad	0	-1	0	3	2
Socialförsäkring	6	0	-3	17	4
Migration och bistånd	10	26	7	-15	-8
Försäljning av statliga tillgångar	0	0	0	0	0
Utdelningar på statens aktier	-7	7	4	-2	-2
EU-avgift	-4	-5	-3	10	2
Övrigt	18	27	18	26	18
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	-19	-1	-2	-1	8
Vidareutlåning	7	4	-11	7	-13
Räntor på statsskulden	19	-20	10	0	9

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

Något lägre räntebetalningar i år

Statens räntebetalningar beräknas bli 12 miljarder kronor i år samt 11 respektive 21 miljarder kronor 2018 och 2019, se tabell 6 nedan.

Prognosen har reviderats ner marginellt i år, men reviderats upp något för 2018. Att räntebetalningarna väntas bli lägre i år beror framförallt på att kronan stärkts mot bland annat euron och dollarn sedan förra prognosen. Det leder till högre realiserade valutakursvinster på skulden i utländsk valuta.

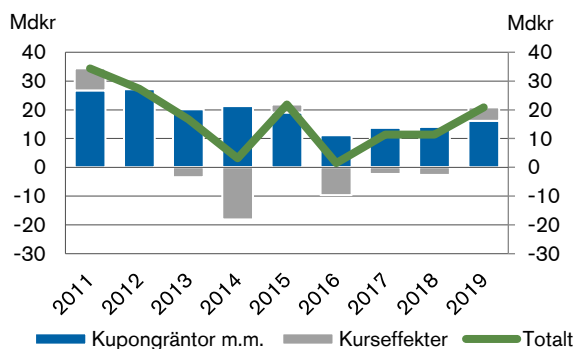
Tabell 6 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Ränta på lån i svenska kronor	13,0	11,9	20,8
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,4	-0,2	-0,2
Realiserade valutadifferenser	-1,0	-0,4	0,2
Räntor på statsskulden	11,7	11,3	20,7

Sedan juniprognosen har långa marknadsräntor stigit vilket främst påverkar räntebetalningarna via lägre överkurser när Riksgälden säljer obligationer. Effekten av högre räntor motverkas delvis av att nivån på statsskulden sjunker som en följd av större prognostiserade överskott i statens finanser.

Ökningen i räntebetalningarna på omkring 9 miljarder kronor mellan 2018 och 2019 beror framförallt på planerade byten i vilka Riksgälden köper tillbaka en realobligation som förfaller 2020. Realobligationen introducerades 1996 och har mycket upplupen inflationskompensation som betalas ut i samband med återköpen. Om bytena går som planerat blir den utbetalda inflationskompensationen i gengäld lägre i samband med förfallet 2020.

Diagram 1 Räntebetalningar 2011-2019



Not: 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 29 september 2017.

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	0,9	2,1
Reala statsobligationer	-2,4	-2,4	-2,3	-1,8	-1,1	0,1
Swappränta SEK	-0,4	-0,5	-0,2	0,5	1,3	
Swappränta EUR	-0,4	-0,3	-0,2	0,2	0,9	1,7
Swappränta USD	1,3	1,4	1,7	2,0	2,3	

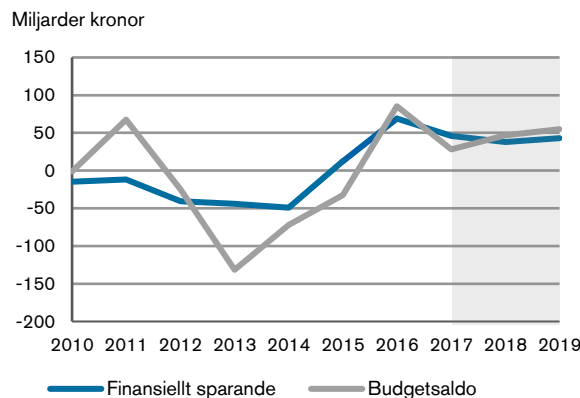
Tabell 8 Stoppkurser valutor

Spotkurser	2017-09-29
SEK/EUR	9,65
SEK/USD	8,16
SEK/CHF	7,90
SEK/JPY	0,07
SEK/GBP	10,95
SEK/CAD	6,53

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet för staten visar en jämnare utveckling än nettolånebehovet och budgetsaldot, som är kassamässiga mått. Sparandet beräknas uppgå 1,0 procent i förhållande till BNP 2017. För 2018 och 2019 beräknas sparandet bli 0,8 procent respektive 0,9 procent. Det är en starkare utveckling än i föregående prognos, vilket främst beror på en högre ekonomisk tillväxt.

Diagram 2 Statens finansiella sparande och budgetsaldo



Det finansiella sparandet är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än

nettolånebehovet och budgetsaldot. 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.

Sparandet påverkas inte heller av överinsättningar på skattekonton. Överinsättningarna räknas som inlåning i stället för skatteinkomster.

Tabell 9 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Budgetsaldo	-33	85	28	47	55
Avgränsningar	34	40	9	11	11
Försäljning av aktiebolag	0	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	-9	-2	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	17	16	10	17	5
Övriga avgränsningar mm.	26	25	0	-6	7
Periodiseringar	11	-56	8	-20	-23
Periodisering av skatter	11	-44	15	-25	-27
Periodisering av räntor mm.	0	-12	-7	5	4
Finansiellt sparande	12	69	46	38	43
Procent av BNP	0,3	1,6	1,0	0,8	0,9

Månadsprognoser för nettolånebehovet

Nettolånebehovet varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser till och med december 2018.

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 bland annat utbetalning av premiepensionsmedel, överskjutande skatt och räntebetalningar på statsskulden.

Tabell 10 Statens nettolånebehov per månad

	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på stats-skulden	Nettolånebehov
okt-17	10,3	-2,4	-2,1	5,8
nov-17	-18,8	-0,8	1,0	-18,7
dec-17	54,1	31,4	6,8	92,3
jan-18	-2,2	1,0	-1,2	-2,3
feb-18	-53,7	2,4	-1,3	-52,7
mar-18	-15,8	-3,9	3,3	-16,4
apr-18	-2,6	-2,8	0,1	-5,2
maj-18	-35,4	-6,3	0,9	-40,8
jun-18	23,3	-5,4	4,0	22,0
jul-18	2,9	-4,6	-0,6	-2,3
aug-18	-22,0	-4,0	-0,6	-26,6
sep-18	8,4	-2,8	-1,0	4,5
okt-18	6,3	-2,9	-1,8	1,6
nov-18	-24,3	-3,3	1,3	-26,3
dec-18	50,4	39,1	8,2	97,6



Känslighetsanalys

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

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

Miljarder kronor	Effekt på nettolånebehovet
Ökning med en procent/procentenhet	
Lönesumma ¹	-7
Hushållens konsumtion, löpande priser	-3
Arbetslöshet (ILO 15-74) ²	3
Räntenivån i Sverige ³	5
Internationell räntenivå ³	2
Antal asylsökande ökning 10 000	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

Samtliga prognosmakare räknar med negativa lånebehov under prognosperioden. Regeringen och Riksgälden har likartade profiler där statsfinanserna stärks och nettolånebehovet sjunker mellan åren. ESV räknar i stället med att nettolånebehovet 2018 blir högre än 2017. Skillnaden mellan Riksgälden och ESV kan till stor del förklaras av olika antaganden när det gäller överinsättningar på skattekotot. ESV räknar med att överinsättningarna minskar med 30 miljarder kronor 2018. Riksgälden använder stoppräntor i beräkningarna, vilket innebär att överinsättningarna till stor del beräknas kvarstå och att ett fortsatt litet inflöde från företag kommer att ske även under nästa år.

För 2019 prognostiserar Riksgälden ett högre nettolånebehov än ESV. Det kan till stor del förklaras av att Riksgälden räknar med finanspolitiska reformer på 15 miljarder kronor 2019, medan ESV har som princip att räkna med befintliga regler. KI har ännu inte publicerat någon lånebehovsprognos för 2019.

Miljarder kronor	Riksgälden (25 okt)			Regeringen (20 sep)			KI (10 okt)			ESV (6 sep)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Nettolånebehov	-28	-47	-55	-24	-44	-72	-45	-21	-	-38	-33	-98
varav:												
Försäljningsinkomster	0	0	0	-5	-5	-5	0	0	-	0	0	0
Justerat nettolånebehov	-28	-47	-55	-19	-39	-67	-45	-21		-38	-33	-98

Upplåningen fortsätter att minska

De starka statsfinanserna under kommande år leder till att upplåningen i statsobligationer och realobligationer minskar. Emissionsvolymen i statsobligationer sänks till 2 miljarder kronor per auktion och volymen i realobligationer till 500 miljoner kronor per auktion. Det höga utnyttjandet av marknadsvårdande repor leder till stora överskott i likviditetsförvaltningen. För att hantera det sänks emissionsvolymen även i stats-skuldväxlar. Från och med januari 2018 blir emissionsvolymen i statsskuldväxlar 5 miljarder kronor per auktion och dessutom reduceras antalet auktioner i växlar till hälften.

Upplåningsbehovet minskar 2018

Upplåningsbehovet inklusive refinansiering av förfallande lån beräknas bli 283 miljarder kronor i år, se tabell 1. Det är 44 miljarder kronor lägre än i juni prognosen. Upplåningsbehovet 2018 beräknas bli 226 miljarder kronor och ökar därmed med 38 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. I Riksgäldens prognos för 2019 blir upplåningsbehovet 233 miljarder kronor. För mer information, se avsnittet om nettolånebehovet.

Tabell 1 Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Nettolånebehov	-28	-47	-55
Affärsdagsjustering mm ¹	12	3	1
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	12	8	7
Förfall penningmarknad³	144	155	75
Statsskuldväxlar	84	88	20
Likviditetsförvaltningsinstrument, netto	60	68	55
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	143	106	205
Statsobligationer	66	5	99
Realobligationer	16	0	20
Obligationer i utländsk valuta ⁴	62	101	87
Totalt upplåningsbehov, brutto	283	226	233

¹ Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

³ Initial stock med förfall inom 12 månader. Commercial paper ingår i posten Likviditetsförvaltningsinstrument som redovisas netto.

⁴ Beräknat med den växelkurs obligationerna ursprungligen gavs ut till.

Den planerade upplåningen i statsobligationer minskar från en årsvolym på 50 till 40 miljarder kronor under 2018, se tabell 2. Även för 2019 blir upplåningen 40 miljarder kronor. Minskningen genomförs genom att emissionsvolymen sänks till 2 miljarder kronor per auktion från och med november i år för att ligga kvar på denna nya nivå under hela prognosperioden.

Även upplåningen i realobligationer blir lägre än i juni prognosen. Årsvolymen beräknas till 8,5 miljarder kronor under både 2018 och 2019.

Riksgälden räknar med att under hela prognosperioden refinansiera vidareutlåningen i utländsk valuta till Riksbanken. I juni prognosen antog Riksgälden att denna upplåning skulle upphöra. Antagandet byggde på ett regeringsförslag som innebar att vidareutlåningen till Riksbanken skulle avslutas i början av 2018. Regeringen beslutade emellertid i september att inte gå vidare med förslaget, se även faktarutan Valutaupplåning för Riksbankens räkning.

Tabell 2 Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2017		2018		2019
	okt	(jun)	okt	(jun)	okt
Upplåning					
penningmarknad¹	155	(195)	75	(108)	121
Statsskuldväxlar	88	(110)	20	(60)	20
Likviditetsförvaltningsinstr.	68	(85)	55	(48)	101
Upplåning kapitalmarknad	127	(132)	150	(80)	112
Statsobligationer	51	(52)	40	(50)	40
Realobligationer	12	(13)	9	(13)	9
Obligationer i utl. valuta	65	(68)	102	(17)	63
statens egen del	0	(0)	0	(17)	0
vidareutl. till Riksbanken	65	(68)	102	(0)	63
Total upplåning	283	(327)	226	(188)	233

¹ Utestående stock per den sista december. Commercial paper ingår i posten Likviditetsförvaltningsinstrument som redovisas netto.

Efter årsskiftet 2017/2018 minskar utbudet av statsskuldväxlar från i genomsnitt 10 till 5 miljarder kronor per auktion. Dessutom halveras antalet auktionstillfällen. Vid utgången av 2018 blir den utestående stocken statsskuldväxlar 20 miljarder kronor, vilket är 40 miljarder kronor lägre än i föregående prognos.

Tabell 3 Viktiga händelser 2017–2018

Datum	Tid	Aktivitet
10 nov	09.30	Information om inbyten av SGB IL 3110
8 – 11 dec	11.00	Inbyten av SGB IL 3110
21 feb	09.30	Statsupplämningsrapport 2018:1
2 maj	09.30	Information om byten till SGB 1061
30 maj	11.00	Introduktion av SGB 1061
31 maj – 4 jun	11.00	Byten till SGB 1061

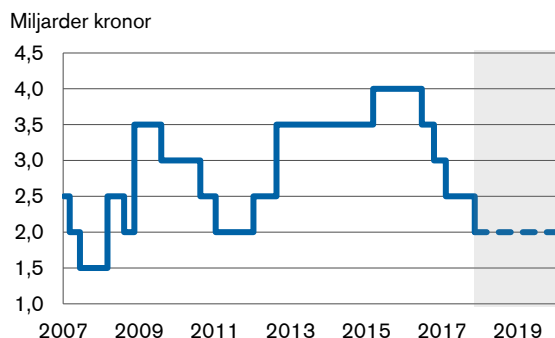
Riktlinjeförslag för 2018

Enligt Riksgäldens förslag till riktlinjer för 2018 ska durationen för den nominella kronskulden förlängas med 0,3 år. Utöver löptidsförändringen föreslår Riksgälden även att det nuvarande volymmålet på 70 miljarder kronor för nominell kronskuld med löptid över tolv år ska ersättas med ett samlat löptidsmål för hela den nominella kronskulden.

Beaktat dessa förändringar föreslår Riksgälden att löptiden ska vara mellan 4,3 och 5,5 år. Riksgälden använder i första hand ränteswappar för att styra löptiden. Regeringen fattar beslut om riktlinjerna i mitten av november, men i planeringen utgår Riksgälden från det inlämnade förslaget.

Lägre auktionsvolym i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer minskar jämfört med förra prognosen. Emissionsvolymen planeras till 51 miljarder kronor i år och 40 miljarder kronor för både 2018 och 2019. Auktionsvolymen sänks till 2,0 miljarder kronor den 15 november 2017 och ligger kvar på den nivån under hela prognosperioden, se diagram 1. Antalet auktionstillfällen är oförändrat.

Diagram 1 Auktionsvolym i statsobligationer

Huvuddelen av emissionerna görs i tioåriga referenslån för att bygga upp volymen i nya obligationer, se tabell 4 och diagram 2. I andra

hand emitteras 5- och 2-åriga obligationer. Det kan också bli aktuellt att ge ut obligationer som inte är referenslån om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten i obligationerna.

Tabell 4 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

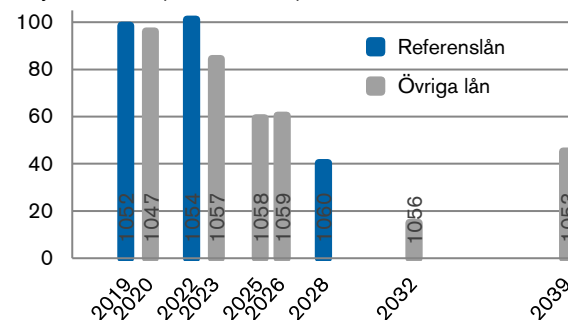
Bytesdatum (IMM-datum) ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1052	1054	1060
20 dec 2017	1047	1057	
19 dec 2018			1061

¹ Se faktaruta om referenslån

Den 30 maj 2018 planerar Riksgälden att introducera en ny statsobligation i tioårssegmentet, SGB 1061 X% 12 Nov 2029. Riksgälden kommer, i vanlig ordning, att erbjuda byten till den nya obligationen i anslutning till introduktionen samt innan obligationen blir referenslån. För mer information se tabell 3 om viktiga händelser 2017–2018.

Diagram 2 Utestående statsobligationer

Miljarder kronor per den 29 September 2017



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 (tredje onsdagen i mars, juni, september och december) 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 måndagen före IMM-datum.

Statsskuldväxelstocken minskar kraftigt 2018

Fram till årsskiftet 2017/2018 planerar Riksgälden att emittera statsskuldväxlar för 10 miljarder kronor per auktion. På grund av den höga efterfrågan på marknadsvårdande repor riskerar emellertid Riksgäldens kortfristiga upplåning att under 2018

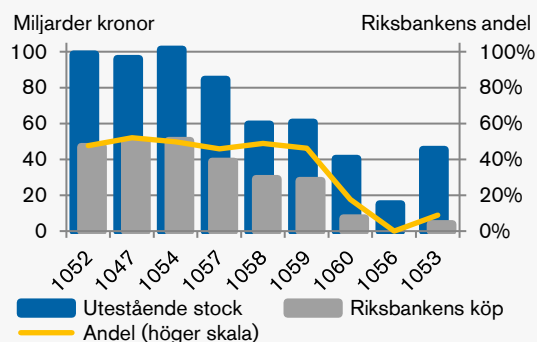
bli högre än vad som kan motiveras av lånebehovet, se även faktarutan om Riksbankens obligationsköp och Riksgäldens marknadsvård. Den stora volymen marknadsvårdande repor fungerar därmed som ett slags ofrivillig kortfristig upplåning som tränger undan annan kortfristig upplåning.



Riksbankens obligationsköp och Riksgäldens marknadsvård

Riksbanken har till och med september 2017 nettoköpt statsobligationer för 287 miljarder kronor. Köpen har främst avsett nominella obligationer med löptider upp till 10 år. I dessa ägde Riksbanken drygt 46 procent av stocken vid utgången av september 2017.

Utestående nominella statsobligationer och Riksbankens köp per 2017-09-29



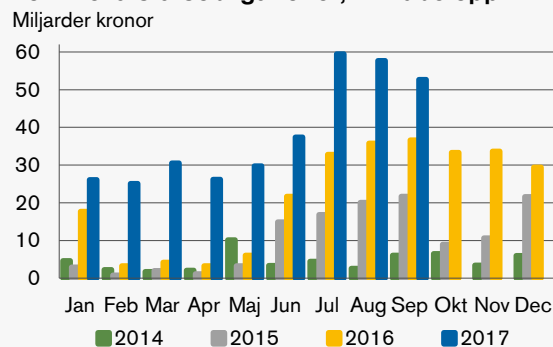
Riksbanken beslutade i april att under andra halvåret 2017 köpa obligationer för ytterligare 15 miljarder kronor. Därtill återinvesteras medel från kuponger och förfall till ett värde av ungefär 30 miljarder kronor.

Den andel av obligationsstocken som omsätts aktivt har minskat på grund av Riksbankens köp. Tillsammans med statens minskande lånebehov och nya regleringar har detta bidragit till att likviditeten på statsobligationsmarknaden gradvis har minskat. Riksgälden bedömer att marknaden för statsobligationer fortfarande fungerar tillfredsställande men att situationen blivit allt mer ansträngd. Ett tecken på det är att volymen av Riksgäldens repor med återförsäljarna har ökat markant.

Repor är en viktig del av Riksgäldens marknadsåtagande. Åtagandet skapar förutsättningar för en väl fungerande repomarknad och därmed för en likvid statsobligationsmarknad. Faciliteten är viktig när det uppstår en brist-situation på marknaden.

Under årets tredje kvartal har Riksgälden repat ut obligationer för drygt 55 miljarder kronor per dag. Detta är väsentligt mer än tidigare.

Riksgäldens marknadsvårdande repor i nominella statsobligationer, likvidbelopp

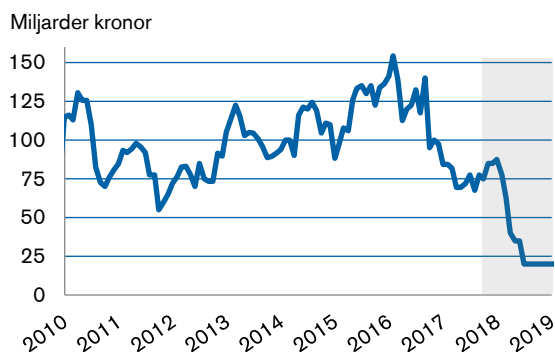


Reporna utgör en extra finansiering utöver den som Riksgälden normalt planerar för. De nuvarande repovolymerna har dock medfört att Riksgälden behövt skära ned på annan kortfristig upplåning för att undvika alltför stora och långvariga överskott i likviditetsförvaltningen. Reporna ingår i posten likviditetsförvaltningsinstrument, se tabell 2. Notera att likviditetsförvaltningen också omfattar placeringar och att beloppen i tabellen redovisas netto. Det innebär att bruttofinansieringen i till exempel repor kan vara större än beloppen i tabellen.

För att minska risken för överupplåning sänks auktionsvolymen i statsskuldväxlar till 5 miljarder kronor per auktion den 10 januari 2018. Samtidigt halveras antalet auktioner, vilket innebär att det under resten av prognosperioden endast kommer att vara ett auktionstillfälle per statsskuldväxel. Den planerade upplåningen med statsskuldväxlar kan behöva revideras upp i en situation då efterfrågan på marknadsvårdande repor minskar.

Den totala stocken statsskuldväxlar beräknas uppgå till 88 miljarder kronor i slutet av 2017, vilket är 23 miljarder kronor lägre än i juniprognosen. I slutet av 2018 beräknas stocken vara 20 miljarder kronor, vilket är 40 miljarder kronor lägre än i förra prognosen. Även vid utgången av 2019 planeras stocken vara 20 miljarder kronor, se diagram 3.

Diagram 3 Utestående statsskuldväxelstock



Fortsatt låg volym av nya ränteswappar

Riksgälden använder ränteswappar för att förkorta durationen i den nominella kronskulden. Historiskt har det lett till att kostnaden för skulden blivit lägre. Sedan en tid bedöms dock kostnadsbesparingen vara liten, varför swappvolymen successivt har dragits ned. Av tabell 5 framgår att den planerade volymen av ränteswappar ligger kvar på 5 miljarder kronor under hela prognosperioden. Swapparna görs jämnt fördelat över året, men med viss affärsmässig flexibilitet.

Tabell 5 Förändring av utestående swappar

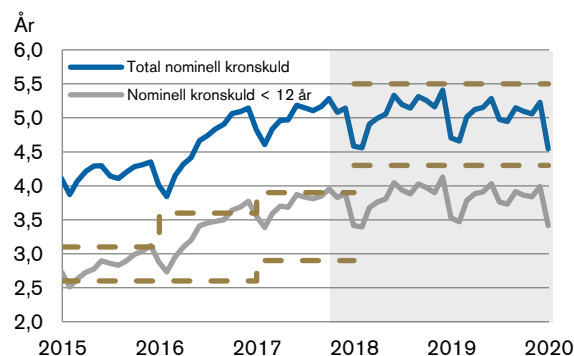
Miljarder kronor	2017		2018		2019
	okt	(jun)	okt	(jun)	okt
Ränteswappar i kronor ¹	5	(5)	5	(5)	5
Swappar totalt	5	(5)	5	(5)	5
Swappar, förfall	39	(39)	29	(29)	41
Swappar, nettoförändring	-34	-(34)	-24	-(24)	-36

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteexponering i kronor.

Den utestående stocken av swappar minskar med 24 miljarder kronor under 2018 och 36 miljarder

kronor 2019. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar innan de förfaller. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar. Durationen i den nominella kronskulden framgår av diagram 4.

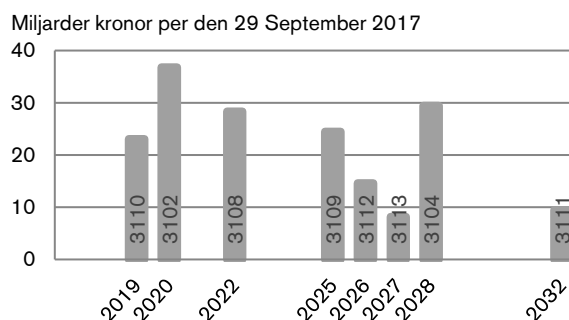
Diagram 4 Den nominella kronskuldens duration



Även upplåningen i realobligationer minskar

Upplåningen i realobligationer minskar till 12 miljarder kronor i år och 8,5 miljarder kronor 2018. Emissionsvolymen ligger kvar på 8,5 miljarder kronor även under 2019. Auktionsvolymen sänks från 750 till 500 miljoner kronor från och med auktionen den 9 november 2017 och gäller sedan under hela prognosperioden. Antalet auktionstillfällen är oförändrat.

Diagram 5 Utestående realobligationer



Under prognosperioden emitterar Riksgälden i första hand i det tioåriga segmentet, det vill säga SGB IL 3112 och den nya tioåriga obligationen SGB IL 3113, se diagram 5. I planen finns även ett mindre antal emissioner i SGB IL 3109 som har åtta år till förfall. Därutöver kan andra obligationer bli aktuella för emission om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten i obligationerna.



Byten av realobligationer

Återförsäljare har via Riksgälden möjlighet att byta realobligationer. Bytesräntorna baseras på rådande marknadsräntor och efterfrågan plus en viss premie. Återförsäljare får för närvarande göra byten för högst 500 miljoner kronor per kalendervecka.

Riksgälden strävar efter att realobligationerna på sikt ska vara jämnstora och vill undvika såväl alltför stora som alltför små stockar i enskilda obligationer. Riksgälden har därför möjlighet att tillämpa en mer generös prissättning i den löpande bytesfaciliteten när återförsäljare vill sälja obligationer vars stock är stor. På samma sätt kan priset sättas mer restriktivt när återförsäljare vill köpa realobligationer vars utestående stock redan är stor.

Trots att emissionsvolymerna i realobligationer har minskat det senaste året har den högsta volym som återförsäljarna får byta legat kvar på samma nivå. Nu minskar emissionsvolymerna ytterligare. Risken är att de marknadsvårdande bytena blir så stora att de försvårar möjligheten att styra realskuldens förfalloprofil. Riksgälden överväger därför att sänka den högsta tillåtna volym som en återförsäljare får byta under en kalendervecka och tar gärna emot synpunkter och förslag kring denna fråga.

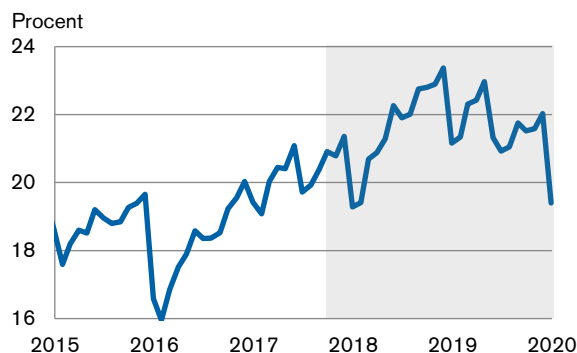
Hantering av korta realobligationer

Riksgälden har som praxis att inte låta mer än 20 miljarder kronor av en realobligation gå till förfall. När realobligationerna har en större volym erbjuder Riksgälden inbyten mot längre realobligationer när cirka ett och ett halvt år återstår till förfall.

Under realobligationens sista år sker varken emissioner eller byten i obligationen. I stället erbjuder Riksgälden en återköpsfacilitet, där eventuella återköp görs mot en premie.

I december kommer Riksgälden att erbjuda inbyten av SGB IL 3110, som förfaller 1 juni 2019, mot längre realobligationer, se tabell 3 för mer information. Därefter planerar Riksgälden att under 2019 erbjuda inbyten av SGB IL 3102 med förfall 2020.

Diagram 6 Realskuldens andel av total statsskuld



Enligt riktlinjerna för statsskuldens förvaltning ska andelen realskuld långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden. Diagram 6 visar hur realskulden förväntas utvecklas. Realskuldens andel beräknas bli 22 procent i genomsnitt under prognosperioden.

Valutaupplåningen för Riksbanken fortsätter

Riksgälden räknar med att under hela prognosperioden emittera obligationer i utländsk valuta för att refinansiera lån till Riksbanken. Under 2017 väntas refinansieringen uppgå till 65 miljarder kronor, vilket är något lägre än i förra prognosen och beror på att kronan har stärkts sedan dess. Under 2018 och 2019 väntas refinansieringen uppgå till 102 respektive 63 miljarder kronor.

I junirapporten planerade Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta för motsvarande 17 miljarder kronor för egen räkning. Motivet var att upprätthålla närvaron på den internationella kapitalmarknaden eftersom upplåningen för Riksbankens räkning förväntades upphöra, se faktarutan Valutaupplåning för Riksbankens räkning. I och med att upplåningen för Riksbanken nu kommer att fortsätta avser Riksgälden inte längre ta upp valutalån för egen räkning.

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till 237 miljarder kronor den 29 september vilket är något lägre jämfört med förra rapporten. Skillnaden beror främst på att den amerikanska dollarn blivit svagare. Diagram 7 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för statens egen del.



Valutaupplåning för Riksbankens räkning

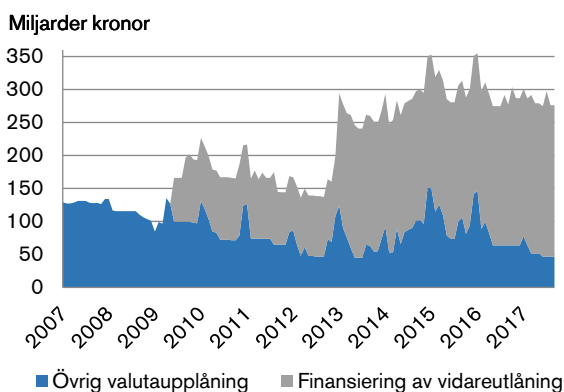
I mars 2017 presenterade regeringen ett förslag i syfte att stärka Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning. Förslaget gick ut på att Riksbanken skulle få en lagfäst rätt att ta upp lån för att förstärka valutareserven, men att denna rätt skulle inträda först när reserven tagits i anspråk för likviditetsstöd.

En konsekvens av regeringens förslag var att Riksgälden inte längre skulle ta upp valutalån för Riksbankens räkning. I statsupplåningsrapport 2017:2 utgick Riksgälden från att regeringens förslag skulle genomföras. Upplåningen för Riksbankens räkning antogs därför upphöra 2018.

I september 2017 meddelade regeringen att Riksbankskommittén får i uppdrag att utreda Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning. Det innebär att förslaget som remitterades i mars inte kommer att beredas vidare.

Det antagande som Riksgälden gjorde i statsupplåningsrapport 2017:2 gäller således inte längre. Valutaupplåningen för Riksbankens räkning antas istället fortsätta tills vidare.

Diagram 7 Utestående stock commercial paper och obligationer i utländsk valuta



Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

Tabell 6 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument. En negativ nettoupplåning innebär

att den volym som emitteras är mindre än den som förfaller eller köps tillbaka i byten.

Tabell 6 Nettoupplåning per kalenderår

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019
Nettolånebehov	-85	-28	-47	-55
Affärssdagsjustering mm ¹	-7	12	3	1
Nettoupplåning	-92	-17	-44	-54
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-6	-12	-8	-7
Penningmarknad, netto	-140	11	-80	46
Statsskuldväxlar	-57	3	-68	0
Commercial paper	-75	-12	0	0
Likviditetsförvaltningsinstrument	-8	20	-12	46
Kapitalmarknad, netto	54	-16	44	-93
Statsobligationer	27	-15	35	-59
Reala statsobligationer	15	-4	9	-12
Obligationer i utländsk valuta	11	3	1	-23
Nettoupplåning	-92	-17	-44	-54

¹ Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärssdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

Förändringen i statsskulden beror inte bara på nettoupplåningen 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. Det senaste året har Riksgälden haft större placeringsbehov än normalt till följd av överskott i statsfinanserna i kombination med ökande repovolymer.

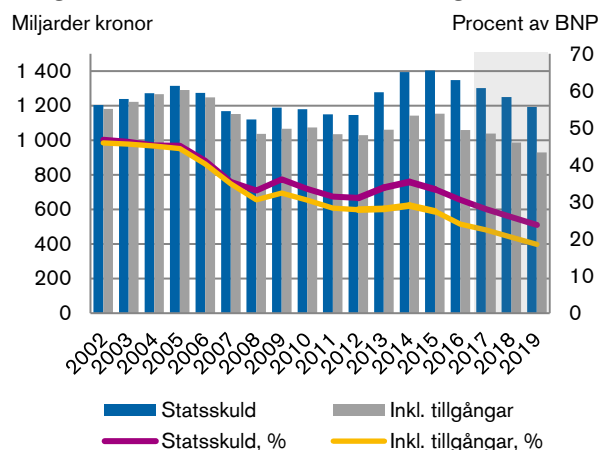
Diagram 8 och tabell 7 visar hur statsskulden utvecklas kommande år. Vid slutet av 2019 beräknas statsskulden uppgå till 1192 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 24 procent.

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 19 procent av BNP i slutet av 2019.

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.

Diagram 8 Statsskuldens utveckling



Tabell 7 Nettouplåning och statsskulden

Miljarder kronor	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nettolånebehov	131	72	33	-85	-28	-47	-55
Affärsdagsjustering mm ¹	0	-4	0	-7	12	3	1
Nettouplåning och affärsdagsjustering m.m.	131	68	32	-92	-17	-44	-54
A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar	1 253	1 321	1 353	1 261	1 244	1 201	1 146
Inflationskompensation	29	25	19	21	23	25	19
Valutakurseffekter	-19	30	29	40	8	-1	2
B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation	1 262	1 376	1 401	1 321	1 276	1 224	1 167
Förvaltningstillgångar	15	18	3	26	25	25	25
C. Statsskuld	1 277	1 394	1 403	1 347	1 301	1 249	1 192
Förvaltningstillgångar	-15	-18	-3	-26	-25	-25	-25
Vidareutlåning	-201	-233	-247	-263	-237	-238	-238
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 061	1 143	1 154	1 059	1 039	987	929
Nominell BNP	3 770	3 937	4 200	4 406	4 627	4 824	5 006
C. Statsskuld, % av BNP	34	35	33	31	28	26	24
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, procentuell andel av BNP	28	29	27	24	22	20	19

¹ Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.



Mått på statsskulden

Statsskulden beräknas som värdet av utestående skuldinstrument vid rapporteringstidpunkten enligt nedan fastlagda principer. Inom skuldförvaltningen kan också finnas vissa tillgångar som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter. Tillgångarna innebär att den reella skulden är mindre än summan av utestående skuldinstrument.

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

Nominellt belopp (under A i tabellen ovan) avser summan av de belopp som Riksgälden åtar sig att betala när ett skuldinstrument förfaller eller erhåller om det är frågan om 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 som statens bruttoskuld, utan hänsyn till tillgångar. För att ta fram det måttet adderas 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.

I internationella sammanhang används även skuldbegreppet "den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (Maastrichtskulden)". Den beräknas som summan av de skulder som staten, landstingen, kommunerna och ålderspensionssystemet har gentemot långivare utanför offentlig sektor. Skulden är konsoliderad i bemärkelsen att skulder inom offentlig sektor räknas bort. Denna definition redovisas inte i tabellen ovan.

Marknadsinformation

Auktionsdatum

Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2017-11-08	2017-11-15	2017-11-17
2017-11-22	2017-11-29	2017-12-01
2017-12-06	2017-12-13	2017-12-15
2018-01-17	2018-01-24	2018-01-26
2018-01-31	2018-02-07	2018-02-09
2018-02-14	2018-02-21	2018-02-23
2018-02-28	2018-03-07	2018-03-09
2018-03-14	2018-03-21	2018-03-23
2018-03-28	2018-04-04	2018-04-06
2018-04-11	2018-04-18	2018-04-20
2018-04-25	2018-05-02	2018-05-04
2018-05-09	2018-05-16	2018-05-18
2018-05-23	2018-05-30	2018-06-01
2018-05-02	2018-05-31*	2018-06-04
2018-05-02	2018-06-01*	2018-06-05
2018-05-02	2018-06-04*	2018-06-07
2018-06-05	2018-06-13	2018-06-15

*Bytesauktion

Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2017-11-02	2017-11-09	2017-11-13
2017-11-16	2017-11-23	2017-11-27
2017-11-30	2017-12-07	2017-12-11
2017-11-10	2017-12-08*	2017-12-12
2017-11-10	2017-12-11*	2017-12-13
2018-01-11	2018-01-18	2018-01-22
2018-01-25	2018-02-01	2018-02-05
2018-02-08	2018-02-15	2018-02-19
2018-03-08	2018-03-15	2018-03-19
2018-04-05	2018-04-12	2018-04-16
2018-04-19	2018-04-26	2018-04-30
2018-05-17	2018-05-24	2018-05-28
2018-05-31	2018-06-07	2018-06-11

*Bytesauktion

Statsobligationer, utestående belopp 29 september 2017

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2019-03-12	4,25	1052	98 550
2020-12-01	5,00	1047	96 054
2022-06-01	3,50	1054	101 131
2023-11-13	1,50	1057	84 477
2025-05-12	2,50	1058	59 376
2026-11-12	1,00	1059	60 391
2028-05-12	0,75	1060	40 365
2032-06-01	2,25	1056	15 000
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			600 594

Reala statsobligationer, utestående belopp 29 september 2017

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2019-06-01	0,125	3110	23 091
2020-12-01	4,00	3102	36 792
2022-06-01	0,25	3108	28 356
2025-06-01	1,00	3109	24 481
2026-06-01	0,125	3112	14 607
2027-12-01	0,125	3113	8 194
2028-12-01	3,50	3104	29 443
2032-06-01	0,125	3111	9 436
Summa realobligationer			174 400

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2017-11-01	2017-11-08	2017-11-10
2017-11-15	2017-11-22	2017-11-24
2017-11-29	2017-12-06	2017-12-08
2017-12-13	2017-12-20	2017-12-22
2018-01-03	2018-01-10	2018-01-12
2018-01-24	2018-01-31	2018-02-02
2018-02-21	2018-02-28	2018-03-02
2018-03-21	2018-03-28	2018-04-03
2018-04-30	2018-05-08	2018-05-11
2018-06-05	2018-06-12	2018-06-14
2018-06-27	2018-07-04	2018-07-06

Statsskuldväxlar, utestående belopp 29 september 2017

Förfalldatum	Miljoner kronor
2017-10-18	10 000
2017-11-15	20 000
2017-12-20	17 500
2018-03-21	27 500
Summa statsskuldväxlar	75 000

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
NatWest Markets	●			+44 207 805 0363
Nordea Markets	●	●	●	+45 3333 1609 +46 8 614 91 07
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,
2018:1

21 februari 2018

För mer information:

Göran Robertsson, avdelningschef skuldförvaltning
Mattias Persson, chefekonom

08 – 613 46 06
08 – 613 46 99



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