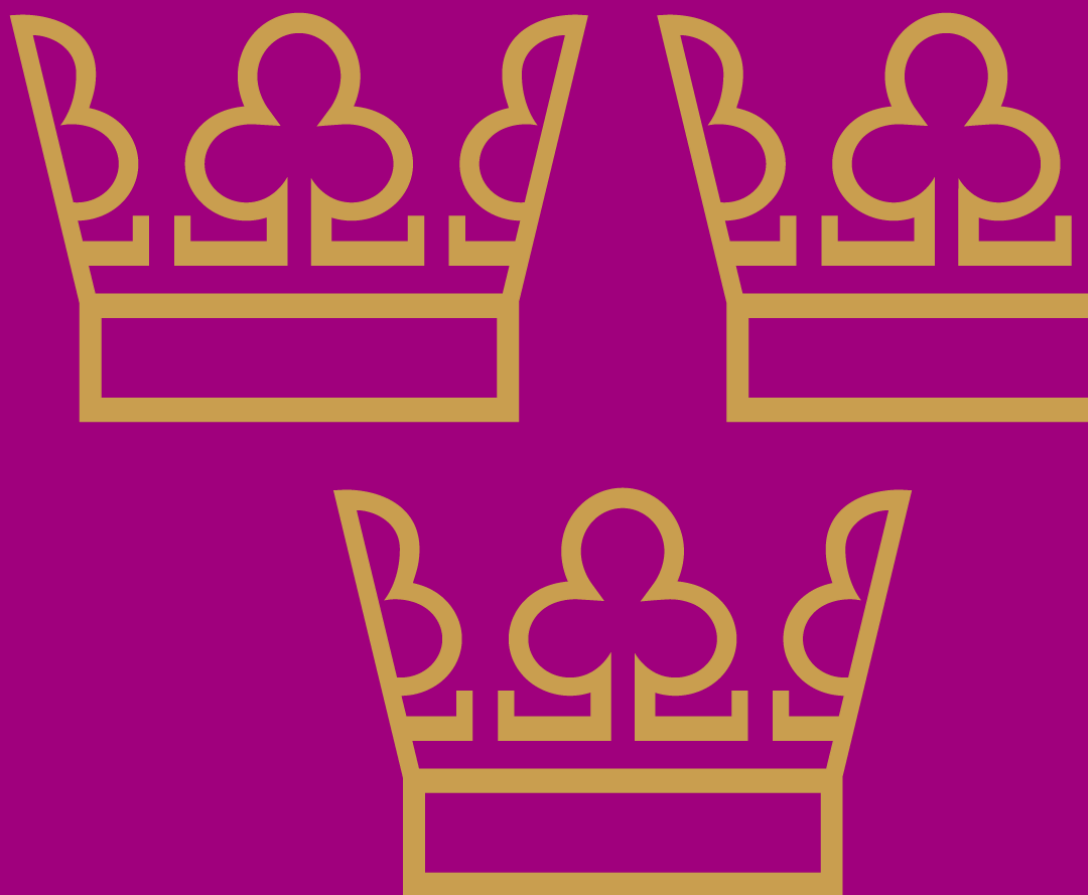


# STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2018:3



## 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 den ekonomiska utvecklingen och statens budgetsaldo de närmaste två åren. Utifrån dessa beräknar Riksgälden statens upplåningsbehov och tar fram en plan för upplåningen som också redovisas i rapporten.

Den femte vardagen i varje månad publiceras utfallet av statens budgetsaldo 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*.



## Förord

I *Statsupplåning - prognos och analys 2018:3* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2018-2020. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för statsbudgeten och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad  
*Riksgäldsdirektör*

# Innehåll

<b>Sammanfattning</b>	<b>3</b>
<b>Hökonjunkturen fortsätter ett tag till i svensk ekonomi</b>	<b>4</b>
Fortsatt god konjunktur i omvärlden som helhet	4
Hushållens konsumtion stomme i svensk BNP-tillväxt	8
Allt fler sysselsatta men arbetslösheten vänder uppåt	13
Löner och inflation ökar något snabbare	15
Riskbilden är fortsatt balanserad	17
<b>Starka statsfinanser men utflöde från skattekontot 2020</b>	<b>18</b>
Små prognosförändringar 2018 och 2019	18
Underliggande ökning av skatteinkomster 2018 och 2019	20
Högre räntebetalningar	26
Statens finansiella sparande minskar något	28
Månadsprognoser	29
<b>Ökad emissionsvolym i sikte</b>	<b>31</b>
Emissionsvolymen höjs 2020 från rekordlåg nivå	31
Ökad aktivitet på repo- och andrahandsmarknaden	35
Statsskulden fortsätter att minska	36
<b>Marknadsinformation</b>	<b>39</b>

## Sammanfattning

- Den svenska högkonjunkturen fortsätter i år men konjunkturtoppen är nära. Investeringarna har de senaste åren varit en av de viktigaste tillväxtkrafterna i ekonomin. Branta fall i bostadsinvesteringarna leder till lägre investeringstillväxt under prognosåren. Därmed dämpas också BNP-tillväxten gradvis. Tillväxten i sysselsättningen klingar av i takt med att den ekonomiska aktiviteten mattas av, vilket bidrar till att arbetslösheten planar ut och därefter sakta vänder upp.
- Riksgäldens prognos pekar på budgetöverskott på 96 miljarder kronor i år och 62 miljarder kronor nästa år. Det innebär små förändringar jämfört med prognosen från juni. För det nya prognosåret 2020 ser Riksgälden ett underskott på 12 miljarder kronor. Kapitalplaceringarna på skattekontot bedöms då minska med 50 miljarder kronor efter att ha ökat varje år sedan 2015. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av kapitalplaceringar på skattekontot, visar en jämnare utveckling och beräknas minska gradvis till 1,1 procent som andel av BNP 2020. Nedgången i sparandet speglar den konjunkturavmattning som Riksgälden prognosticerar.
- Emissionsvolymen i statsobligationer ligger kvar på 1,5 miljarder kronor per auktion under hela 2019. När volymen förfallande lån sedan ökar och statsbudgeten visar underskott höjs emissionsvolymen till 2 miljarder kronor per auktion 2020. Även upplåningen i statsskuldväxlar ökar då. Statsskulden fortsätter att minska och beräknas uppgå till 22 procent av BNP 2020.

**Tabell 1. Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning**

<i>Föregående prognos i kursivt</i>	2017	2018		2019		2020	
<b>Svensk ekonomi och statsfinanserna</b>							
BNP (%)	2,1	2,4	2,8	1,9	1,8	1,8	-
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,7	6,3	6,3	6,5	6,5	6,6	-
Budgetsaldo (miljarder kronor)	62	96	90	62	69	-12	-
Finansiellt sparande (% av BNP)	1,8	1,5	1,2	1,3	0,8	1,1	-
Statsskuld (% av BNP)	29	26	26	23	22	22	-
<b>Statens upplåning, miljarder kronor</b>							
Statsobligationer	51	32	32	30	30	40	-
Realobligationer	12	9	9	9	9	9	-
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	88	20	20	20	20	40	-
Obligationer i utländsk valuta	61	88	88	44	44	56	-
varav vidareutlåning till Riksbanken	61	88	88	44	44	56	-

# Högkonjunkturen fortsätter ett tag till i svensk ekonomi

Den svenska högkonjunkturen fortsätter i år men konjunkturtoppen är nära. Investeringarna har de senaste åren varit en av de viktigaste tillväxtkrafterna i ekonomin. Branta fall i bostadsinvesteringarna leder till lägre investeringstillväxt under prognosåren. Därmed dämpas också BNP-tillväxten gradvis och understiger den trendmässiga, trots att hushållens konsumtion har reviderats upp. BNP växer med 2,4 procent 2018, 1,9 procent 2019 och 1,8 procent 2020 enligt Riksgäldens prognos. Arbetsmarknaden fortsätter att präglas av att gruppen utrikes födda står för huvuddelen av ökningen av såväl sysselsättningen som arbetskraften. Tillväxten i sysselsättningen klingar av i takt med att den ekonomiska aktiviteten mattas av, vilket bidrar till att arbetslösheten planar ut och därefter sakta vänder upp.<sup>1</sup>

## Fortsatt god konjunktur i omvärlden som helhet

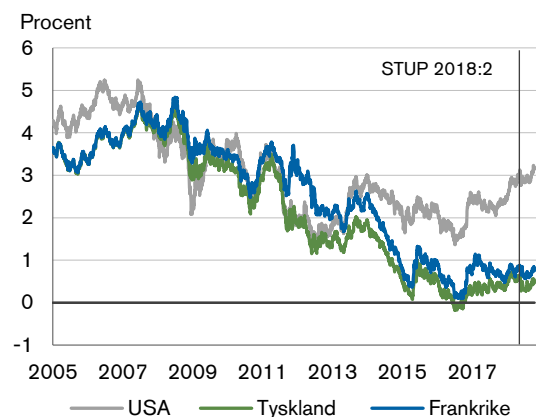
Liksom tidigare förväntas den globala ekonomin fortsätta att växa stadigt, men handelshinder och ekonomisk oro i ett antal tillväxtländer har försämrat tillväxtutsikterna. Tillväxtutsikterna har dessutom blivit mindre synkroniserade mellan länder och regioner. Bland annat förväntas euroområdet utvecklas svagare än i Riksgäldens föregående prognos i juni, Statsupplåning 2018:2. Tillväxten i världsekonomin fortsätter dock att understödjas av låga räntor och låga riskpremier på de finansiella marknaderna ännu en tid.

## Gynnsamma finansiella förhållanden men fler orosmoln

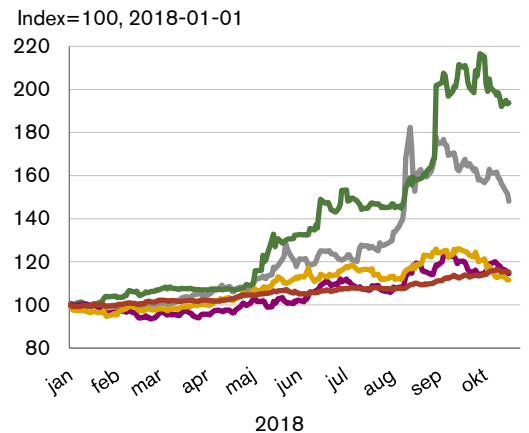
I stora drag är läget på de finansiella marknaderna oförändrat gynnsamt jämfört med prognosen i juni, även om riskerna för en försämrad utveckling har ökat.

Penningpolitiken fortsätter att röra sig i mindre expansiv riktning. Federal Reserve höjde målintervallet för styrräntan till 2,00–2,25 i september, och marknadsförväntningarna indikerar att höjningscykeln fortsätter. ECB förväntar sig nu att avsluta tillgångsköpen vid årsskiftet och marknadens förväntningar tyder på att inlåningsräntan höjs under hösten 2019. Den penningpolitiska utvecklingen präglar räntorna på statsobligationer där exempelvis räntan på amerikanska statsobligationer med tio års löptid har stigit en längre tid och är betydligt högre än de europeiska motsvarigheterna, se diagram 1. Ur ett globalt perspektiv kommer processen att göra penningpolitiken mindre expansiv att ta tid. Låga räntor kommer alltså fortsätta att gynna världsekonomin under prognosperioden, om än i gradvis mindre utsträckning.

<sup>1</sup> Information fram till och med den 26 september har beaktats i arbetet med makroprognosen.

**Diagram 1. Statsobligationsräntor, 10 års löptid**

Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2018-05-30.  
Källa: Thomson Reuters Datastream.

**Diagram 2. Valuta mot dollar, tillväxtekonomier**

Källor: WM/Reuters och Riksgälden.

Samtidigt har orosmolnen på de finansiella marknaderna blivit fler och större efter sommaren. De risker för den internationella ekonomiska utvecklingen som är i fokus på finansmarknaderna är snabbt stigande räntor i USA, den eskalerande handelskonflikten mellan USA och Kina, kärvande Brexit-förhandlingar, budgetoro i Italien samt den ekonomiska utvecklingen i tillväxtländer som Turkiet, Argentina, Brasilien, Indien och Sydafrika.

Flera tillväxtländer har bland annat stora lån i dollar och påverkas därför negativt av stigande räntor i USA och en starkare dollar. Osäkerhet kring ländernas framtida betalningsförmåga har bland annat avspeglats i deprecierande växelkurser, se diagram 2. I Turkiets fall har denna utveckling förvärrats av oro för att centralbankens oberoende ifrågasätts samt av en diplomatisk konflikt med USA. Det har medfört en snabbt deprecierande turkisk lira och kraftigt stigande låneräntor för den turkiska staten. Därutöver finns även en oro för spridningseffekter till bland annat italienska och spanska banker som har starka kopplingar till den turkiska banksektorn.

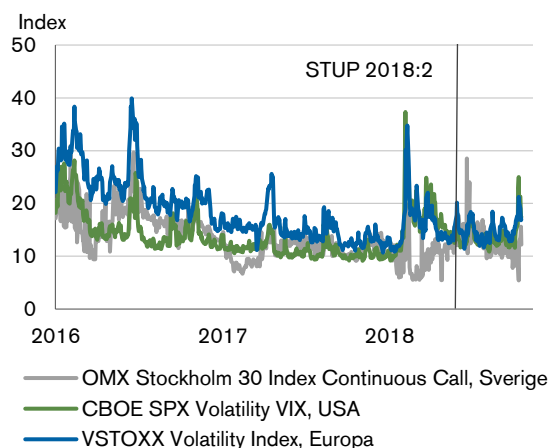
Aktiemarknaderna har trots detta generellt sett präglats av viss optimism och har i stora drag följt den makroekonomiska utvecklingen. Börsen i USA har stigit något sedan förra prognosen, medan europeiska börser har haft en sämre utveckling. Volatilitetsmått för aktiemarknaderna indikerar att oron för stora framtida kursrörelser är måttlig, se diagram 3.

Riskpremier på europeiska företagsobligationer och CDS-kontrakt<sup>2</sup> för banker har stigit sedan inledningen av året, men riskpremierna på dessa marknader fortsätter ändå generellt sett att vara på historiskt låga nivåer. Även riskpremierna på utlåning till Italien, Spanien och Portugal, mätt som skillnaden i lånekostnad jämfört med Tyskland, har stigit under året. Generellt låga riskpremier på tillgångsmarknader innebär att risken för sjunkande tillgångspriser får anses vara förhöjd. Större

<sup>2</sup> Credit default swaps, eller kreditswappar, syftar till att överföra kreditrisk från en part till en annan.

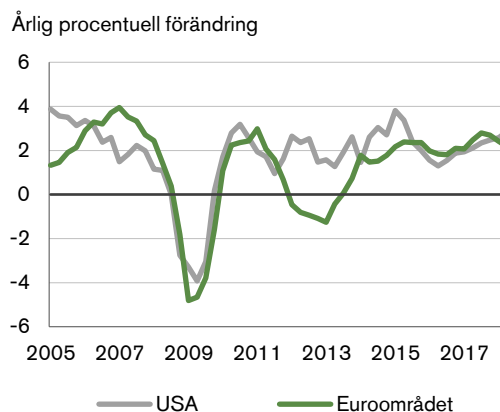
prisfall och snabbt stigande riskpremier kan exempelvis medföra att banker får problem med sin marknadsfinansiering, vilket i sin tur gör att utlåningen till hushåll och företag minskar.

**Diagram 3. Förväntad volatilitet, aktiemarknaden**



Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2018-05-30.  
Källor: Thomson Reuters Datastream, Chicago Board Options Exchange och STOXX.

**Diagram 4. BNP i USA och euroområdet**



Källor: Bureau of Economic Analysis och Eurostat.

### Låga låneräntor i Sverige

Liksom globalt är de finansiella förhållandena i Sverige gynnsamma för den realekonomiska utvecklingen. Den sammantagna stressnivån på de svenska finansiella marknaderna är bara något högre än historiskt normala nivåer.<sup>3</sup> Sjunkande bostadspriser har under det senaste året varit en källa till oro bland marknadsaktörer, men nedgången i bostadspriserna tycks nu ha dämpats. Samtidigt bedöms Riksbankens första räntehöjning nära sig. Riksbankens räntebana indikerar att den första höjningen äger rum antingen i december eller i februari nästa år. Detta är ungefär vad marknadsaktörerna också förväntar sig.<sup>4</sup> Liksom tidigare pekar marknadsförväntningarna på en långsamt stigande reporänta som passerar noll först kring nästa årsskifte. Det medför att de låneräntor som svenska hushåll och företag möter kommer fortsätta att vara låga under hela prognosperioden.

### Uppgången i omvärlden fortsätter men negativa effekter av handelshinder

Den cykliska uppgången i världsekonomin fortsätter, men efter en stark avslutning på 2017 har tillväxten varit svagare under första halvåret 2018. Handelsviktat har tillväxttakten i omvärlden på årsbasis sjunkit från 2,3 procent i slutet av 2017 till 1,9 procent under andra kvartalet i år.<sup>5</sup> Bland annat har världshandeln dämpats, och osäkerheten kring USA:s handelspolitik består. De

<sup>3</sup> Mätt med ett s.k. stressindex som inkluderar volatiliteten på börsen och valutamarknaden samt riskpremierna på interbank- och bostadsobligationsmarknaden.

<sup>4</sup> Enligt prissättningen av Riksbank futures.

<sup>5</sup> Enligt TCW.



importtullar som USA och Kina hittills har infört bedöms få vissa negativa effekter på tillväxten i omvärlden. Det finns också en risk att handelskonflikten kommer att trappas upp ytterligare.

Vidare har tillväxten i omvärlden blivit mindre synkroniserad. Exempelvis har BNP i USA fortsatt att växa starkt medan utvecklingen i euroområdet har varit svagare än väntat, se diagram 4. Även utvecklingen i tillväxtländer divergerar. Råvaruexporterande tillväxtländer gynnas av ett högre oljepris, samtidigt som stigande amerikanska räntor och en starkare dollar bland annat sätter press på länder som är beroende av utländska lån i dollar. Utsikterna för tillväxtländer såsom Argentina, Turkiet, Brasilien, Indien och Sydafrika har försämrats betydligt.

Sammantaget bedöms tillväxten i världsekonomin bli något svagare än i föregående prognos. Konjunkturen i världsekonomin antas trots detta fortsätta att vara god under kommande år med gynnsam investeringsutveckling. Även om penningpolitiken blir mindre expansiv under prognosperioden fortsätter de finansiella förhållandena att gynna den realekonomiska utvecklingen.

#### *Mer ansträngt resursutnyttjande i USA*

Den amerikanska ekonomin har fortsatt att växa snabbt, men de höjda importtullarna har försämrat utsikterna något jämfört med föregående prognos. BNP-tillväxten var 2,9 procent under andra kvartalet jämfört med samma period föregående år och arbetslösheten är historiskt låg. Både hushåll och företag fortsätter också att vara optimistiska om framtiden. Produktionen bedöms fortsätta överstiga den potentiella under det kommande året.<sup>6</sup> Effekter av de stora finanspolitiska stimulanserna motverkas till viss del av en mindre expansiv penningpolitik och höjda importtullar. De finanspolitiska stimulanserna medför att USA:s stora statskuld stiger allt snabbare, vilket ökar sannolikheten för framtida statsfinansiella problem. Mot slutet av prognosperioden mattas tillväxten av i takt med att resursutnyttjandet blir allt mer ansträngt och de finanspolitiska stimulanserna avtar. Riksgälden bedömer att BNP-tillväxten i USA blir 2,9 procent 2018, 2,5 procent 2019 och 2,0 procent 2020. Jämfört med föregående prognos har tillväxten för 2019 reviderats ned med 0,2 procentenheter.

#### *Försämrade utsikter för euroområdet*

Tillväxten i euroområdet har varit sämre än förväntat. Tillväxttoppen i euroområdet tycks nu vara passerad och den ekonomiska aktiviteten i både Tyskland och Frankrike har bromsat in under första halvåret. Både företag och hushåll har också blivit mindre optimistiska om den ekonomiska utvecklingen i euroområdet, även om ledande indikatorer fortsätter att vara på höga nivåer. En under hela prognosperioden fortsatt mycket expansiv penningpolitik understödjer dock den ekonomiska utvecklingen. Tillväxten antas börja sjunka och produktionen närmar sig den potentiella nivån.<sup>7</sup> BNP-tillväxten i euroområdet förväntas nu bli 2,0 procent 2018, 1,9 procent 2019 och 1,7 procent 2020. Detta är en nedrevidering med 0,4 procentenheter samt 0,1 procentenhet för 2018 respektive 2019.

#### *Fortsatt omställning mot mer konsumtionsdriven tillväxt i Kina*

Även utsikterna för den kinesiska ekonomin har försämrats något till följd av de införda importtullarna, men är för övrigt i stort oförändrade. BNP-tillväxten är relativt stabil på en lägre nivå sedan en tid

<sup>6</sup> Baserat på IMF:s bedömning av potentiell produktion.

<sup>7</sup> Baserat på IMF:s bedömning av potentiell produktion.

tillbaka och var under tredje kvartalet något under 6,5 procent. Det finns tecken på svagare inhemsk efterfrågan då nya regleringar har dämpat kreditväxten, men finanspolitiken väntas bli något mer expansiv som ett svar på detta och de förväntade effekterna av de amerikanska importtullarna. Negativa effekter av de höjda importtullarna kan också i viss mån motverkas av en svagare växelkurs. Omställningen mot en mer konsumtionsdriven ekonomi med gradvis måttligare tillväxttal antas fortsätta. Kinas BNP-tillväxt väntas uppgå till 6,6 procent 2018, 6,2 procent 2019 och 6,2 procent 2020. Jämfört med föregående prognos har tillväxten för 2019 reviderats ned med 0,2 procentenheter.

## Hushållens konsumtion stomme i svensk BNP-tillväxt

Tillväxten i svensk ekonomi förblir god under 2018. I spåren av de senaste årens högkonjunktur visar flera indikatorer att resursutnyttjandet är högt. Till exempel befinner sig såväl Riksbankens RU-indikator som kapacitetsutnyttjandet inom industrin på de högsta nivåerna sedan den globala finanskrisen. Den bilden syns också på arbetsmarknaden. Andelen företag som upplever brist på arbetskraft är hög och arbetsmarknadsgapet – skillnaden mellan faktiskt och potentiellt antal arbetade timmar – fortsätter stiga. Historiska revideringar av statistiken gav samtidigt en delvis ny syn på resursläget. Revideringarna sänkte BNP-nivån 2016 och 2017, vilket i sin tur innebär att överhettningen i svensk ekonomi är mindre än vad som tidigare framgick. Detta rimmar väl med de senaste årens modesta pris- och löneökningar. Riksgälden konstaterar att bedömningen av resursläget är osäker, men sammantaget förväntas svensk ekonomi vara nära en vändning i konjunkturen i bemärkelsen att BNP-tillväxten understiger den trendmässiga tillväxten 2019 och 2020. Historiskt sett har lönerna ökat snabbt i det här skedet av konjunkturcykeln. Riksgälden förväntar sig dock att de avvikelser från historiska samband som förekommit under de senaste åren består. Pris- och löneökningarna förblir därmed relativt måttliga under de närmaste åren.

**Tabell 2. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos**

Procentuell förändring <sup>1</sup>	2018	2019	2020
BNP	2,4	1,9	1,8
Hushållens konsumtion	2,3	2,3	2,2
Offentlig konsumtion	0,9	1,1	1,1
Investeringar	3,6	1,4	1,4
Lagerinvesteringar <sup>2</sup>	0,4	0,0	0,0
Export	3,3	4,3	4,1
Import	4,0	4,1	4,0
Nettoexport <sup>2</sup>	-0,2	0,3	0,2
BNP (kalenderkorr.)	2,5	1,9	1,5

**Tabell 3. Försörjningsbalans, fasta priser, revideringar jämfört med föregående prognos**

Procentenheter	2018	2019	2020
BNP	-0,4	0,1	-
Hushållens konsumtion	0,0	0,2	-
Offentlig konsumtion	0,1	0,1	-
Investeringar	-1,9	0,0	-
Lagerinvesteringar <sup>2</sup>	0,2	0,0	-
Export	-0,9	0,1	-
Import	-0,5	0,1	-
Nettoexport <sup>2</sup>	-0,2	0,0	-
BNP (kalenderkorr.)	-0,4	0,1	-

<sup>1</sup> Faktisk förändring jämfört med föregående år.

<sup>2</sup> Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

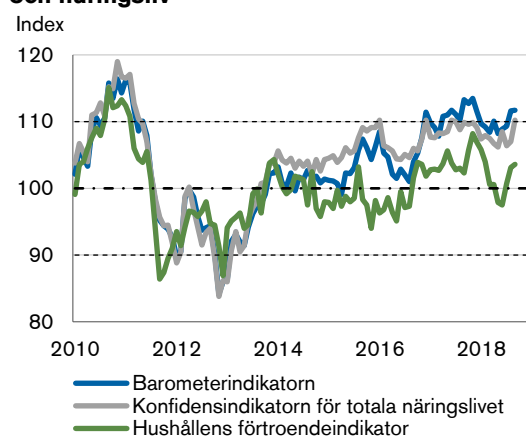
## Tillväxten under det andra kvartalet i linje med Riksgäldens prognos

Sveriges ekonomi visade en god tillväxt under andra kvartalet och BNP växte med 0,8 procent jämfört med föregående kvartal. Tillväxten var högre än genomsnittet för EU-länderna och klart över de senaste 10 årens genomsnitt på 0,4 procent. Tillväxten drevs av lagerinvesteringar och

hushållens konsumtion, medan fasta bruttoinvesteringar och nettoexport minskade. Investeringarna, som vuxit kraftigt sedan 2014, sjönk med 0,5 procent under det andra kvartalet.

Investeringsnedgången var bred och innefattade bland annat lägre bostadsinvesteringar. Den svaga investeringsutvecklingen motverkades av stark hushållskonsumtion, till följd av en tillfällig försäljningsökning av nya bilar inför de nya skattereglerna som trädde i kraft vid halvårsskiftet. Också under det andra kvartalet drog utrikeshandeln ned BNP-tillväxten, framför allt eftersom varuimporten ökade snabbare än varuexporten. Sammantaget var utfallet för BNP i linje med Riksgäldens prognos från juni.

**Diagram 5. Förtroendeindikatorer för hushåll och näringsliv**



Anm.: Barometerindikatorn har standardiserats till medelvärde 100 och standardavvikelse 10.  
Källa: Konjunkturinstitutet.

**Diagram 6. Förtroendeindikatorer för näringslivet och tillverkningsindustrin**



Anm.: Konfidensindikatorerna har standardiserats till medelvärde 100 och standardavvikelse 10.  
Källa: Konjunkturinstitutet.

### Företagen ser ljusst på framtiden

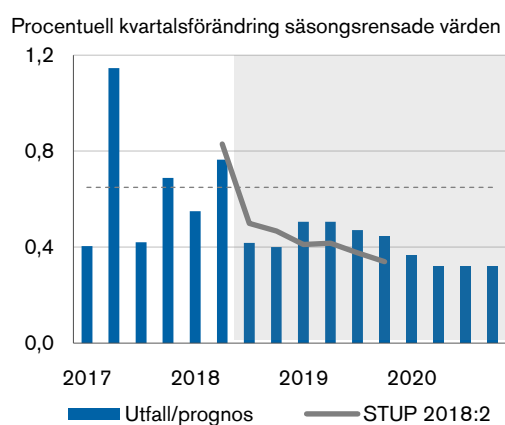
Stämningläget i svensk ekonomi är fortsatt mycket optimistiskt. Konjunkturinstitutets sammanfattande barometerindikator har stigit något sedan i somras och visar på ett starkt läge, se diagram 5. Samtliga sektorer indikerar ett starkt stämningläge. Högst uppskruvat är det inom tillverkningsindustrin, trots att man i september rapporterade att färdigvarulagren är något för stora för tillfället. Optimismen inom tillverkningsindustrin är också påtagligt högre än inom näringslivet som helhet, se diagram 6. Hushållens konfidensindikator uppvisar samtidigt en uppåtgående trend och steg i september för fjärde månaden i rad, främst drivet av att hushållen har en allt mer optimistisk syn på privatekonomin. Andra mått som inköpschefsindex visar att såväl tillverkningsindustrin som tjänstesektorn är inne i en tillväxtfas, men att konjunkturstyrkan gradvis avtar.

### BNP-tillväxten dämpas tillfälligt men nedväxling på gång också på längre sikt

BNP-tillväxten förväntas dämpas under det andra halvåret 2018, se diagram 7. Inbromsningen beror på att hushållens konsumtion växer långsammare, bland annat på grund av ett väntat tapp i nybilsförsäljningen, och att lageruppbyggnaden bromsar. Bedömningen är att sommarens betydande lageruppbyggnad till stor del avspeglar det starka orderläget inom tillverkningsindustrin, men det finns också indikatorer på att färdigvarulagren för tillfället är något för stora. En rekyl i såväl hushållens konsumtion som i lagerinvesteringar är därför sannolik på kort sikt.

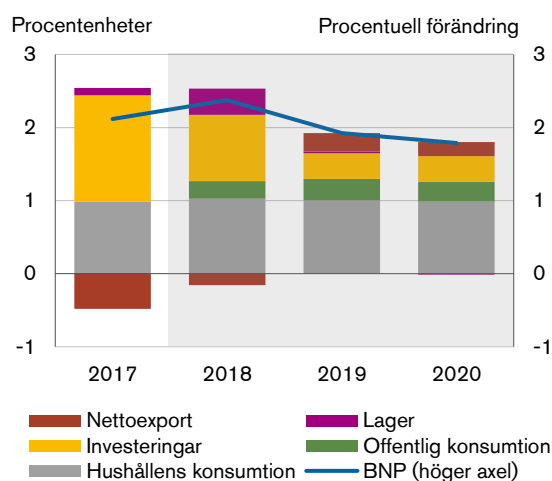
Redan i början av nästa år stiger kvartalstillväxten igen, främst på grund av starkare hushållskonsumtion. Grundförutsättningarna för en robust konsumtionsveckling finns kvar. Att prisutvecklingen på bostäder dessutom verkar ha stabiliserats ökar förutsättningarna ytterligare. BNP-tillväxten mätt som årsgenomsnitt dämpas dock och 2019-2020 växer BNP något under sin trendmässiga takt. Att konjunkturen försvagas något beror framför allt på att kraften i investeringsuppgången klingar av när bostadsinvesteringarna faller. Sammantaget växer BNP med 2,4 procent 2018, 1,9 procent 2019 och 1,8 procent 2020. Prognosen har för 2018 reviderats ned med 0,4 procentenheter jämfört med bedömningen i juni. Avseende 2019 är prognosen uppreviderad med 0,1 procentenheter, se tabell 2.

**Diagram 7. BNP, utfall och prognos**



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

**Diagram 8. Bidrag till BNP-tillväxten**



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

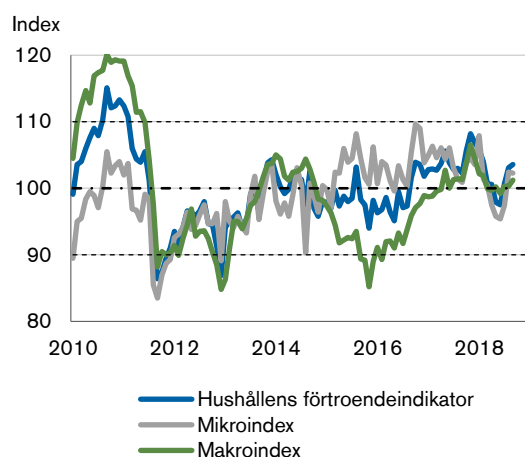
### Volatil hushållskonsumtion på kort sikt

När styrkan i investeringarna mattas av blir hushållens konsumtion ännu viktigare för BNP-tillväxten. De senaste åren har tillväxten i hushållens konsumtion varit nära ett historiskt genomsnitt. Det har inneburit att hushållen, vid sidan av investeringarna, gett betydande bidrag till BNP-tillväxten. Efter en svagare inledning av 2018 var hushållens konsumtion stark under det andra kvartalet; tillväxten var den högsta på drygt två år. Det var i huvudsak konsumtion av transporter som tog fart när hushållen tidigarelade stora kapitalköp inför de nya skattereglerna för personbilar och lätta lastbilar (bonus/malus) som trädde i kraft 1 juli. Konsumtion av kläder och skor samt fritid och underhållning ökade också, men i betydligt mindre omfattning. Bostäder, som utgör cirka en fjärdedel av totala konsumtionen och som är den enskilt största konsumtionsposten, minskade däremot. Under framför allt det tredje kvartalet väntas konsumtionen tillfälligt bli svagare vilket också månadsstatistiken över bil- och detaljhandelsförsäljning visar. Därefter väntas konsumtionen återigen öka snabbare, vilket bland annat stöds av hushållens svar i Konjunkturinstitutets hushållsbarometer. Hushållens totala förtroendeindikator steg i september för fjärde månaden i rad och är på höga nivåer.

Fallet i bostadspriserna tycks ha dämpats under 2018, se diagram 10. Givet att priserna blir mer stabila framöver är bedömningen att hushållens framtidsstro stärks ytterligare, och därmed stödjer konsumtionen. Hushållens disponibla inkomster väntas växa relativt snabbt 2018, jämfört med utvecklingen de senaste fem åren. Ökningen är främst en följd av en stark sysselsättningsökning,

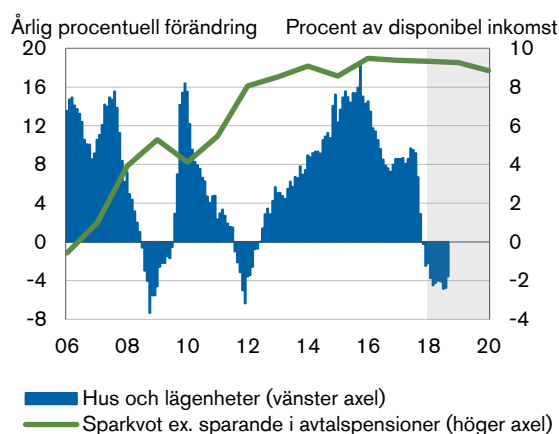
men även av finanspolitiska åtgärder riktade mot hushållen. Därutöver är räntorna låga och hushållens sparkvot hög, vilket tyder på ett stort konsumtionsutrymme. Sett i ett internationellt perspektiv är den svenska sparkvoten en av de högsta i EU. Räknet sedan den globala finanskrisen har svenska hushåll dessutom ökat sparkvoten mer än hushållen i andra EU-länder. Sammantaget är synen på konsumtionsutvecklingen uppreviderad jämfört med föregående prognos. Hushållens konsumtion förväntas växa med 2,3 procent 2018, 2,3 procent 2019 och 2,2 procent 2020.

**Diagram 9. Hushållens förtroendeindikator inkl. mikro- och makroindex**



Källa: Konjunkturinstitutet.

**Diagram 10. Huspriser och sparkvot**



Anm.: Prognosmarkering avser sparkvoten.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

## Finanspolitik och demografi driver offentlig konsumtion

Offentlig konsumtion utvecklades ungefär som väntat under det andra kvartalet. Den offentliga konsumtionen ökade med 0,3 procent i kvartalstakt, vilket är något över det historiska genomsnittet. Både kommuner och landsting ökade sina konsumtionsutgifter medan statens konsumtionsutgifter minskade. De senaste kvartalen har migrationens effekt på offentlig konsumtion mattats av, och det har dessutom skett en förskjutning från statliga till kommunala myndigheter under senaste året. Samtidigt innebär den demografiska utvecklingen med fler unga och äldre i ekonomin att efterfrågan på välfärdstjänster ökar. Sammantaget är revideringarna jämfört med prognosen i juni små, bland annat eftersom en ny statsbudget ännu inte har presenterats. Framöver väntas den offentliga konsumtionen fortsätta att växa i ungefär en historiskt genomsnittlig takt och ökar med 0,9 procent 2018, 1,1 procent 2019 och 1,1 procent 2020.

## Fallande bostadsinvesteringar leder till svagare investeringstillväxt

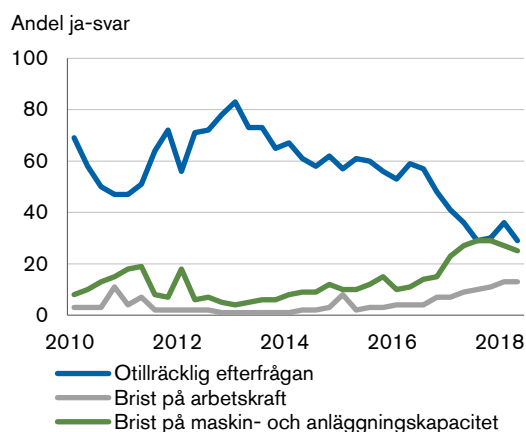
Investeringstillväxten är på väg att mattas av. Det svaga utfallet för det andra kvartalet bidrar till att investeringarna har reviderats ned 2018. Därefter är det främst bostadsinvesteringarnas fall som dämpar investeringstillväxten och investeringarnas bidrag till BNP-tillväxten.

Bostadsinvesteringarna har utgjort en stor del av investeringstillväxten de senaste åren. Nu bedöms vändpunkten vara nära och bostadsinvesteringarna antas sjunka kraftigt framöver enligt Riksgäldens prognos. Hittills har dock bostadsinvesteringarna hållits uppe väl, trots minskat antal bygglovsansökningar och svårsålda nybyggda projekt. Det beror på att många bostadsprojekt påbörjades under 2017 och det tar knappt 1,5 år för en bostad att färdigställas. Under den tiden kommer investeringarna löpande in i nationalräkenskaperna. En komplicerande faktor är att det finns

en viss eftersläpning i rapporteringen som gör att statistiken ofta revideras bakåt i tiden. Det försvårar tolkningen mellan tillgänglig byggstatistik och implikationerna för investeringarna. Sammantaget väntas bostadsinvesteringarna öka med 3,5 procent 2018 och falla med 4,0 procent respektive 3,9 procent 2019 och 2020.

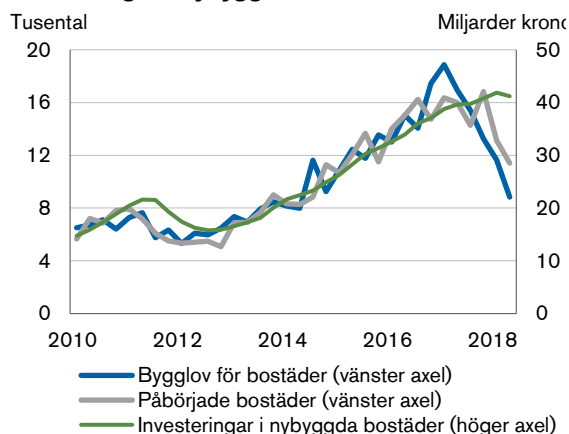
I näringslivet fortsätter investeringarna växa. Därmed fortsätter också de fasta bruttoinvesteringarna att stiga under prognosåren trots bostadsinvesteringarnas kräftgång. För näringslivets investeringar tyder indikatorerna generellt på ett stort investeringsbehov. Inte minst inom tillverkningsindustrin är företagsförtroendet på mycket höga nivåer. En hög andel industriföretag rapporterar fortfarande att maskin- och anläggningskapacitet utgör det främsta hindret mot ökad produktion. Ett annat mått som speglar investeringsbehovet är kapacitetsutnyttjandet. Olika mått på kapacitetsutnyttjandet har stigit ytterligare sedan i somras. Nivåerna är höga i ett historiskt perspektiv. De ekonomiska utsikterna i euroområdet har försämrats, men efterfrågan i viktiga handelsländer bedöms ändå fortfarande vara god. Trots viss appreciering förblir kronan svag under prognosåren. Därmed väntas den exporttunga tillverkningsindustrin fortsätta att investera för att möta omvärldsefterfrågan.

**Diagram 11. Främsta hindret för produktion**



Källa: Konjunkturinstitutet.

**Diagram 12. Bygglov, påbörjade bostäder och investeringar i nybyggda bostäder**

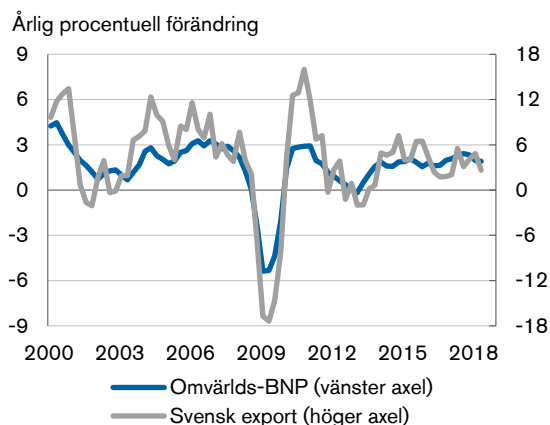


Anm.: Egen säsongsjustering.

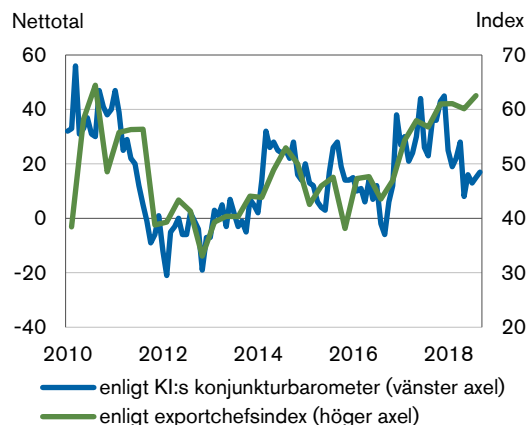
Källa: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

### Stark import tynger utrikeshandeln

De senaste åren har utrikeshandeln gett negativa bidrag till BNP men framöver väntas exporten stärkas. Indikatorer för exportorderingsgången ger lite olika bild men sammantaget ser nuläget starkt ut. Enligt exempelvis Business Swedens exportchefsindex är exportorderingsgången på historiskt höga nivåer och enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer har orderingsgången stigit sedan i somras, om än från lägre nivåer. Lägg därtill att den svenska kronan är svag och att tillväxtutsikterna på de viktigaste exportmarknaderna fortsätter att vara hyggliga. Exporten förväntas växa något under historiska genomsnitt under kommande kvartal, vilket ändå innebär en uppväxling jämfört med de senaste kvartalen. Prognosen för exporten har reviderats ned 2018 och upp 2019 jämfört med föregående prognos. Exporten väntas nu växa med 3,3 procent 2018, 4,3 procent 2019 och 4,1 procent 2020.

**Diagram 13. Tillväxten i omvärlden och svensk export**

Anm.: Omvärlds-BNP är TCW-viktad.  
Källor: Statistiska centralbyrån, nationella källor och Riksgälden.

**Diagram 14. Exportorderingsgång**

Källor: Konjunkturinstitutet och Business Sweden.

Importen har uppvisat stabil tillväxt de senaste åren. Till skillnad från den mer volatila exporten har importen ökat åtta kvartal i rad, och importen bedöms fortsätta stiga under prognosåren. Såväl hushållens konsumtion som näringslivets investeringar och svenska exportvaror har ett relativt sett högt importinnehåll. Robust hushållskonsumtion och relativt goda utsikter för såväl näringslivets investeringar som den exportorienterade tillverkningsindustrin talar därmed för att importen kan växa snabbt framöver. Jämfört med föregående prognos har importen reviderats ned avseende 2018 och upp 2019. Sett till utrikeshandelns bidrag till BNP väntas ett negativt bidrag 2018 som vänds till positiva bidrag 2019 och 2020.

## Allt fler sysselsatta men arbetslösheten vänder uppåt

Arbetskraften och sysselsättningen växer fortsatt i god takt, även om de årliga tillväxttakterna är något lägre än för ett år sedan. Den något långsammare tillväxten härrör huvudsakligen från ett minskande bidrag från de utrikes födda och sker i spåren av en något minskad efterfrågan.

**Tabell 4. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner**

Procentuell ökning	2017	2018	2019	2020
Arbetskraft	2,0	1,2	0,9	0,6
Sysselsatta	2,3	1,6	0,7	0,5
Arbetslöshet <sup>1</sup>	6,7	6,3	6,5	6,6
KPIF	2,0	2,2	2,2	1,7
Timplön (NR)	2,7	3,2	3,2	3,4
Lönesumma	4,7	5,2	4,2	3,9

<sup>1</sup> Procent av arbetskraften

Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

**Tabell 5. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner, revideringar jämfört med föregående prognos**

Procentenheter	2017	2018	2019	2020
Arbetskraft	0,0	0,1	0,1	-
Sysselsatta	0,0	0,1	0,1	-
Arbetslöshet <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,0	-
KPIF	0,0	0,4	0,2	-
Timplön (NR)	0,0	-0,3	0,0	-
Lönesumma	0,0	0,2	0,0	-

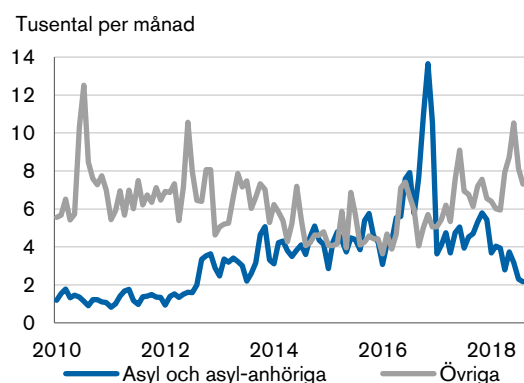
### Arbetskraften växer inte lika fort framöver

Arbetskraften har växt något snabbare än förväntat sedan föregående prognos. Ökningen hittills 2018 är ungefär dubbelt så stor som den genomsnittliga ökningen sedan 2001. Precis som tidigare är det utrikes födda som bidrar mest, nu med cirka tre fjärdedelar av ökningen, vilket beror på att allt fler personer har sökt sig till Sverige. Antalet nya uppehållstillstånd har ökat stadigt sedan 1980-talet.

Analysen av arbetsmarknaden kompliceras av att skälen för att söka sig till Sverige varierar över tid. De som får uppehållstillstånd av arbetsmarknadsskäl har helt andra förutsättningar för att komma i sysselsättning än till exempel anhöriga till asylsökanden. Även om antalet nya uppehållstillstånd de senaste 5-10 åren har varit relativt konstant döljer aggregatet en mer blandad utveckling. Diagram 15 illustrerar utvecklingen för två delgrupper av de som fått nya uppehållstillstånd: de som fått asyl och deras anhöriga, samt övriga, det vill säga de som haft arbetsmarknadsskäl eller som exempelvis är studerande eller gästforskare. Båda gruppernas utveckling är relativt volatil och illustrerar varför denna del av prognosen är behäftad med mer osäkerhet än om den hade varit dominerad av till exempel mer stabila demografiska förändringar i gruppen inrikes födda.

Kommande år väntas migrationen minska något i omfattning, vilket tillsammans med ett marginellt negativt bidrag från gruppen inrikes födda gör att arbetskraften växer långsammare. Riksgäldens prognos för tillväxten i arbetskraften är 1,2 procent 2018, 0,9 procent 2019 och 0,6 procent 2020. Det innebär en upprevidering med 0,1 procentenhet för 2018 och 2019, se tabell 4 och tabell 5.

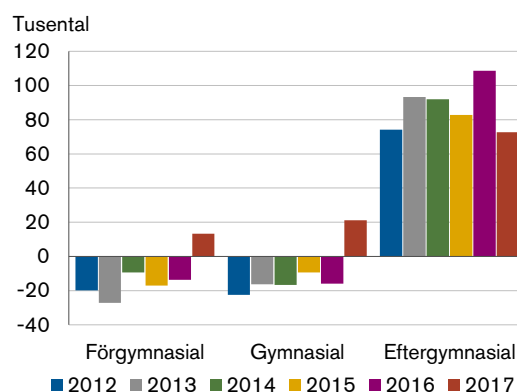
**Diagram 15. Nya uppehållstillstånd för asylsökande respektive övriga**



Anm.: Asyl inkluderar asylsökande och anhöriga till asylsökanden.

Källor: Migrationsverket och egna beräkningar.

**Diagram 16. Sysselsättningsökning efter utbildningsnivå**



Källor: SCB och egna beräkningar

### Svårare att hitta rätt kompetens – sysselsättningen ökar långsammare

Sysselsättningen har också växt snabbare än förväntat sedan föregående rapport. Flera indikatorer, till exempel så kallade arbetsmarknadsgap och bristtal, pekar sedan en tid tillbaka på en ansträngd arbetsmarknad. Samtidigt ökar lönerna i relativt långsam takt, vilket avviker från historiska samband. En möjlig förklaring till avvikelsen skulle kunna vara en förbättrad matchning. Men även om den ihållande höga ökningen av sysselsättningen talar för en sådan tolkning pekar till exempel utvecklingen av Beveridgekurvan, det vill säga relationen mellan vakansgraden och nivån på arbetslöshetsstalet, på det motsatta.



Ett sätt att komplettera analysen av i vilken utsträckning resurserna faktiskt är ansträngda är att studera om arbetsgivarna tvingas sänka sina kompetenskrav när de nyanställer. Diagram 16 illustrerar sysselsättningsförändringen från 2012 till 2017, uppdelat på utbildningsnivå. Som framgår skedde ett trendbrott under 2017. Dels skedde en ökning relativt tidigare år av grupperna med lägre utbildning, dels skedde en relativ minskning av gruppen med högre utbildning.<sup>8</sup> Detta sammanfaller tidsmässigt med när bristtalen accelererade och sysselsättningen ökade som mest, vilket sammantaget stärker bilden av en ansträngd arbetsmarknad.

Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden är alltså högt samtidigt som såväl indikatorer som ökningen av sysselsättningen sedan cirka ett år tillbaka har börjat minska något. Sammantaget är denna bild i linje med både den övergripande bilden av en konjunkturvändning och en begynnande dämpning av aktiviteten på arbetsmarknaden. För kommande år väntas sysselsättningen växa långsammare, i takt med en successivt lägre aktivitetsnivå i ekonomin som helhet. Sysselsättningen väntas växa med 1,6 procent 2018, 0,7 procent 2019 och 0,5 procent 2020, vilket innebär en upprevidering för 2018 och 2019 med 0,2 respektive 0,1 procentenheter.

### Arbetslösheten vänder sakta uppåt

Arbetslösheten har ökat något mer än väntat jämfört med föregående prognos. Arbetslösheten brukar variera i takt med konjunkturen och ökningen under året är i linje med den övergripande konjunkturbilden. Det kommande året eller två kommer dock arbetslösheten att öka lite snabbare än vad den egentligen skulle ha gjort, på grund av att ett tidigare mätfel i statistiken successivt försvinner. Anledningen till det är att det stora antalet asylsökande som fick uppehållstillstånd 2016 medförde en temporär underskattning av arbetslösheten (och överskattning av sysselsättningen).<sup>9</sup> Denna underskattning kommer successivt att försvinna kommande år, givet att antalet nya uppehållstillstånd på grund av asylskäl inte ökar markant igen. Det medför i sin tur att den tidigare överskattningen av sysselsättningen nu minskar. Dessa beräkningar är behäftade med osäkerhet varför det är svårt att avgöra såväl timing som omfattning, men sett till innevarande och nästkommande år bör arbetslösheten av denna anledning öka med en eller ett par tiondelar mer än vad den annars skulle ha gjort. Till detta kommer att tillväxten i arbetskraften och sysselsättningen huvudsakligen sker på grund av ökningen av utrikes födda, vilka i genomsnitt har en högre arbetslöshet, vilket också bidrar till mindre gynnsam utveckling av arbetslösheten. Arbetslösheten väntas bli 6,3 procent 2018 och 6,5 respektive 6,6 procent 2019 och 2020, vilket är oförändrat jämfört med föregående prognos.

## Löner och inflation ökar något snabbare

### Lönesumman växer i takt med ekonomin som helhet

Trots det relativt ansträngda resursläget på arbetsmarknaden fortsätter lönerna att växa i måttlig takt, såväl enligt konjunkturlönestatistiken som enligt lönerna i nationalräkenskaperna, se diagram 17. Utfallen sedan föregående rapport har varit marginellt lägre än väntat. Prognosen för kommande år är dock i stora drag oförändrad och lönerna förväntas fortfarande öka snabbare då det ansträngda läget på arbetsmarknaden successivt medför en större löneglidning, det vill säga löneökningar

<sup>8</sup> Denna förändring av sammansättningen av de sysselsattas utbildning motsvaras relativt väl av förändringen av arbetskraftens sammansättning, men inte av förändringen av sammansättningen av jobbans utbildningskrav.

<sup>9</sup> Se Statsupplåningsrapporten 2017:2 för en fördjupningsruta och ytterligare referenser.

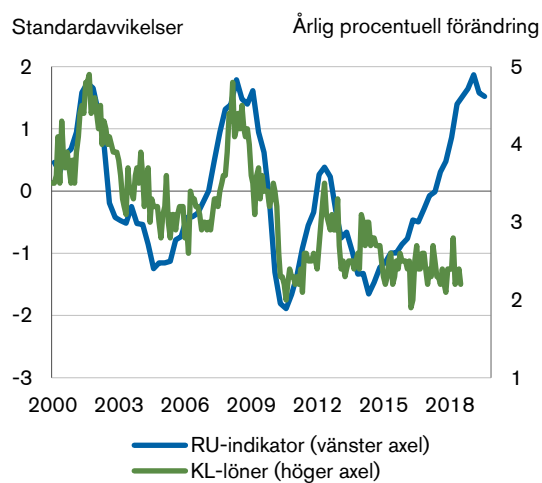
utöver de centrala avtalen. Lönesumman har utvecklats något starkare än väntat, beroende på att antalet arbetade timmar ökade snabbare än väntat och därmed kompenserade för den något långsammare löneökningen. Kommande år väntas lönesumman successivt växa långsammare i takt med att ekonomin i stort bromsar in. Prognosen är 5,2 procent för 2018 och 4,2 respektive 3,9 procent för 2019 och 2020, vilket innebär en upprevidering av prognosen för 2018 med 0,2 procentenheter.

### Högre energipriser höjer inflationen temporärt

KPIF-inflationen har varit högre än väntat. Sedan maj har KPIF-inflationen överstigit två procent och uppgick i september till 2,5 procent. En viktig förklaring till nuvarande prisökningar är snabbt stigande energipriser. Sommarens torra medförde låga nivåer i vattenkraftsmagasinen vilket har höjt elpriserna och medfört en oväntat hög inflation. Även drivmedelspriserna har stigit till följd av ett högre oljepris. Exkluderas energipriser är inflationen däremot betydligt svagare, se diagram 18.

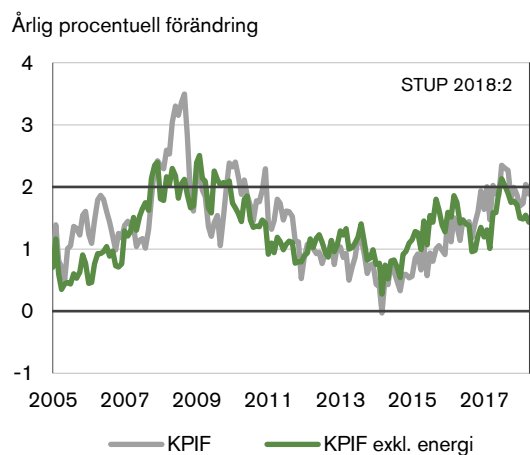
Tjänstepriserna som har varit en bidragande faktor till att KPIF-inflationen har stigit de senaste åren ökar nu också långsammare. Det är ett tecken på att det underliggande pristrycket i ekonomin ändå är måttligt.

**Diagram 17. Löner och resursutnyttjande**



Anm.: RU är Riksbankens indikator för resursutnyttjandet och är framskjuten 5 kvartal, KL är Konjunkturlönestatistiken.  
Källor: Riksbanken och Statistiska centralbyrån.

**Diagram 18. Inflation**



Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2018-05-30.  
Källa: Statistiska centralbyrån.

Kvardröjande effekter från tidigare energiprisuppgångar kommer att bidra till att KPIF-inflationen stiger ytterligare kommande kvartal. Denna effekt är dock temporär. Terminspriseringen av el indikerar att elpriset på sikt kommer att sjunka gradvis.<sup>10</sup> Internationella priser på energiråvaror antas dessutom stiga i långsammare takt än tidigare. Dessa faktorer bidrar till att inflationstrycket så småningom dämpas.

<sup>10</sup> Nasdaq OMX.

Men även kronans utveckling antas bidra till att dämpa inflationen från 2019. Den svenska kronan har fortsatt att vara svag, delvis som en följd av oro kring utgången av valet men också på grund av den internationella turbulensen kring Turkiet och Italien. Kronan förväntas stärkas under prognosperioden. Riksbanken antas börja höja reporäntan kring kommande årsskifte vilket kommer att stärka kronan. Faktorer såsom starka statsfinanser och god tillväxt i Sverige fortsätter att tala för att kronan borde vara starkare.

De dämpande effekterna från energipriser och växelkursen motverkas delvis av ett resursutnyttjande som är högre än normalt. Sammantaget sjunker KPIF-inflationen strax under två procent kring halvårsskiftet 2019 för att därefter stabilisera sig på den nivån. Även modellskattningar tyder på ett måttligt inflationstryck på sikt. Riksgäldens prognos är att KPIF-inflationen i genomsnitt blir 2,2 procent 2018 och 2019, för att därefter sjunka till 1,7 procent.

## Riskbilden är fortsatt balanserad

Utvecklingen i omvärlden har den senaste tiden gett prov på ett flertal händelser som kan ses som risker för en sämre utveckling framöver, inte minst utvecklingen i tillväxtländerna och då speciellt de valutaproblem som har präglat Turkiet och Argentina. Skulle dessa problem fördjupas eller sprida sig finns en påtaglig risk för stigande riskpremier på de finansiella marknaderna, vilket i sin tur kan påverka den reala ekonomin. Förhandlingarna mellan EU och Storbritannien kommer under hösten och vintern in i ett intensivare skede. En så kallad hård Brexit kan på kortare sikt komma att göra företag och hushåll mer negativa i sin syn på ekonomin, utöver de faktiska långsiktiga konsekvenserna som till exempel minskad handel. En viktig och närbesläktad men mer indirekt risk rör handelskonflikten mellan USA och Kina. Samtidigt är det värt att notera att oron ofta inte realiseras i ett faktiskt dåligt utfall och att den ibland ersätts med en positiv utveckling. Ett sådant exempel vad gäller handelsavtal kommer från det nya NAFTA-avtalet mellan USA, Kanada och Mexiko.

En möjlig konsekvens av en mer osäker situation i omvärlden är att svenska företag blir tveksamma gällande nya investeringar. Det skifte som ligger i nuvarande prognos, från bostadsinvesteringar till övriga investeringar i näringslivet, kommer att bli mindre uttalat om en längre period med ökad osäkerhet skulle ta vid. Å andra sidan har den senaste publiceringen av nationalräkenskaperna gett en delvis ny bild av de senaste årens ekonomiska utveckling, med en tydligt lägre tillväxttakt än vad som tidigare varit känt. Mot bakgrund av det, samt bland annat en fortsatt mycket expansiv penningpolitik, är det möjligt att den nuvarande konjunkturuppgången får ett mer utdraget förlopp med en högre tillväxt under en längre tid.

På arbetsmarknaden är utvecklingen av arbetskraften fortsatt mer svårbedömd än normalt på grund av att den i så stor utsträckning drivs av migration. Dessutom har sammansättningen av vilka grupper det är som får uppehållstillstånd varierat kraftigt de senaste 5-10 åren, vilket förstärker osäkerheten. Men trots att arbetskraften har vuxit snabbare än förväntat har det skett en tydlig förskjutning under 2017 där den genomsnittliga utbildningsnivån bland nyanställda har sjunkit påtagligt. Det är svårt att veta var en eventuell gräns går. För arbetsgivarna allt svårare att rekrytera önskad kompetens kan det leda till såväl en lägre sysselsättningsökning som en högre löneökningstakt. Den effekten kan dock motverkas om arbetsgivarna lyckas väl med att anställa och lära upp de nyanställda för att på så sätt höja den potentiella sysselsättningsnivån i ekonomin.

## Starka statsfinanser men utflöde från skattekontot 2020

En stark svensk ekonomi medför att överskottet i statsbudgeten beräknas uppgå till 96 miljarder kronor 2018 och 62 miljarder kronor 2019. Riksgäldens första prognos för 2020 pekar på ett underskott på 12 miljarder kronor. Omsvängningen i saldot är framför allt en effekt av att kapitalplaceringar på skattekontot bedöms minska med 50 miljarder kronor, men även av en något svagare ekonomisk utveckling. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av kapitalplaceringar på skattekontot, visar däremot ett överskott på 1,1 procent som andel av BNP för 2020.

### Små prognosförändringar 2018 och 2019

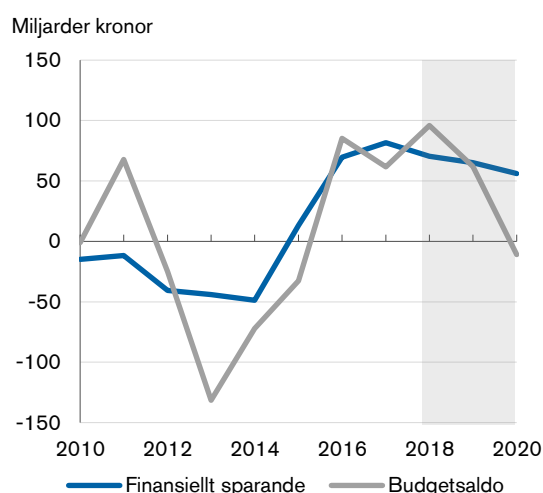
Riksgäldens nya prognos pekar på att budgetsaldot för 2018 kommer att uppgå till 96 miljarder kronor. Jämfört med föregående prognos innebär det att saldot blir 6 miljarder kronor högre. För 2019 beräknas budgetsaldot uppgå till 62 miljarder, vilket är 6 miljarder kronor lägre än i föregående prognos. De månatliga utfallen har varit väl i linje med prognoserna från juni till september. Den makroekonomiska prognosen som ligger till grund för beräkningen av saldot har ändrats endast i liten utsträckning sedan föregående prognosomgång.

**Tabell 1. Prognos för statens budgetsaldo**

Miljarder kronor	2018	2019	2020
Primärt saldo	111	90	29
Riksgäldens nettoutlåning	-2	-8	-14
varav vidareutlåning	-11	-3	-3
Räntor på statsskulden	-13	-20	-27
<b>Budgetsaldo</b>	<b>96</b>	<b>62</b>	<b>-12</b>
<i>Budgetsaldo exkl. kapitalplaceringar på skattekontot</i>	78	56	39

Anm.: Budgetsaldo är nettolånebehovet med omvänt tecken.

**Diagram 1. Statens finansiella sparande och budgetsaldo 2011-2020**



Riksgälden har reviderat ner antagandet om kapitalplaceringar på skattekontot något jämfört med föregående prognos för 2018 och 2019. Riksgälden antog tidigare att kapitalplaceringarna skulle öka med 2 miljarder kronor per månad under 2018 och första halvåret 2019, vilket reviderats till 1 miljard kronor per månad från och med andra halvåret i år. För 2020 räknar Riksgälden med ett uttag

av kapitalplaceringar från skattekontot på 50 miljarder kronor, se diagram 3. Det finns förväntningar om högre räntor, vilket om det realiserar kommer göra att det blir relativt sett mindre attraktivt att placera pengar på skattekontot. Det bidrar till att Riksgäldens första prognos för budgetsaldot 2020 visar ett underskott på 12 miljarder kronor. Bedömningen om framtida kapitalplaceringar är behäftad med stor osäkerhet.

**Tabell 2. Större prognosförändringar i budgetsaldot**

Miljarder kronor	2018	2019
Prognos juni 2018	90	69
<b>Primärsaldo</b>	<b>6</b>	<b>-6</b>
Varav:		
Skatteinkomster exkl. kapitalplaceringar skattekonto	4	8
Kapitalplaceringar skattekonto	-6	-6
Utdelningar på statens aktier	0	0
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	1	0
Socialförsäkring	0	-1
Migration	-1	0
Bistånd	0	-1
Övrigt	9	-6
<b>Riksgäldens nettoutlåning</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
Varav:		
Vidareutlåning	0	-1
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
Prognos oktober 2018	96	62
<b>Förändring budgetsaldo</b>	<b>6</b>	<b>-6</b>

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer. Ett positivt belopp innebär att budgetsaldot förstärks och vice versa.

Trots det budgetunderskott som beräknas för 2020 är de underliggande statsfinanserna starka under hela prognosperioden. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av kapitalplaceringar på skattekontot, visar en jämnare utveckling än budgetsaldot och beräknas uppgå till 1,5 procent som andel av BNP 2018, 1,3 procent 2019 och 1,1 procent för 2020. Nedgången i sparandet speglar den konjunkturavmattning som Riksgälden prognosticerar.

Då budgeten för 2019 ännu inte lagts fram har beräkningarna baserats på finanspolitiken i budgetpropositionen för 2018. Därutöver har Riksgälden räknat med ytterligare finanspolitiska reformer som påverkar budgetsaldot negativt med 10 miljarder kronor 2019 och 15 miljarder kronor 2020. Riksgälden gör ingen bedömning av om dessa reformer kommer att påverka utgifter eller inkomster.

#### **Budgetutfallet juni till september i linje med prognos**

Utfallet för budgetsaldot under perioden juni till september 2018 har varit nära prognoserna. Den totala avvikelserna för fyramånadersperioden uppgår till 2 miljarder kronor. Skatteinkomsterna har varit sammanlagt cirka 2 miljarder kronor lägre än prognos och utbetalningarna från staten cirka 4 miljarder kronor lägre än beräknat. Kapitalplaceringar på skattekontot bedöms ha ökat i något

lägre takt än beräkningen i juniprognosen, se sid 21 för ytterligare information. Skatteinkomsterna från bolag har varit något högre än prognos medan övriga skatteslag har varit i linje med eller något svagare än beräknat.

### Högre prognoser för konsumtion och export

Tillväxten för BNP i löpande priser ger en god approximation av tillväxten i skattebaserna. Sedan förra prognosomgången har det endast skett små förändringar i makrobilden. BNP-tillväxten har reviderats ned något för 2018 jämfört med föregående prognosomgång och beräknas uppgå till 4,7 procent i löpande priser. Tillväxten väntas gradvis mattas av fram till 2020. Nästa år beräknas BNP-tillväxten i löpande priser bli 4,0 procent för att minska marginellt till 3,9 procent 2020.

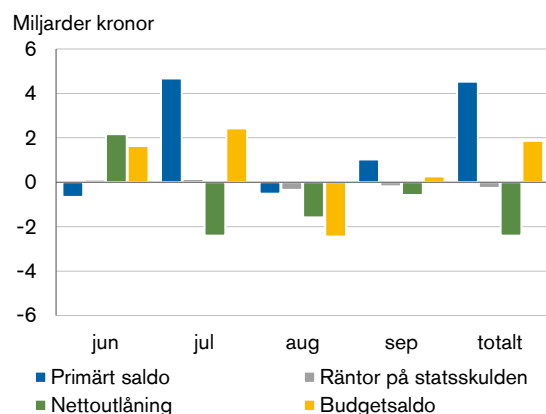
Sedan förra prognosen har det gjorts några förändringar i sammansättningen av BNP, vilket påverkar beräkningarna för budgetsaldot. Investeringarna bedöms växa långsammare medan hushållens konsumtion bedöms öka något mer än tidigare. Även exporten har reviderats upp. Detta påverkar statens budgetsaldo främst genom att inkomsterna från konsumtionsskatter och bolagsskatter ökar. Inflationen bedöms öka i högre takt, och därmed stiger bland annat prisbasbeloppet, vilket leder till högre utgifter för staten.

### Underliggande ökning av skatteinkomster 2018 och 2019

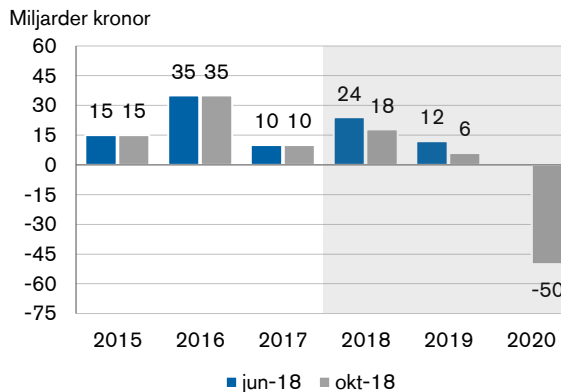
Budgetsaldot för 2018 ökar med 6 miljarder kronor jämfört med juniprognosen och beräknas bli 96 miljarder kronor. En något starkare utveckling av bolags- och konsumtionsskatter bidrar till ett högre saldo. Lägre kompletteringsbetalningar bland annat beroende på ett något lägre inflöde av kapitalplaceringar på skattekontot bromsar däremot ökningen av de underliggande skatteinkomsterna.

För 2019 beräknas budgetsaldot bli 62 miljarder kronor, vilket är 6 miljarder kronor lägre än i föregående prognos. De underliggande skatteinkomsterna fortsätter att öka medan de kompletterande skatteinkomsterna beräknas minska jämfört med föregående prognos. Högre utgifter för exempelvis EU-avgiften bidrar även till att budgetsaldot för 2019 beräknas bli lägre än i föregående prognos.

**Diagram 2. Avvikelser mellan prognos och utfall, juni–september 2018**



**Diagram 3. Riksgäldens bedömning av flödet av kapitalplaceringar till skattekontot**



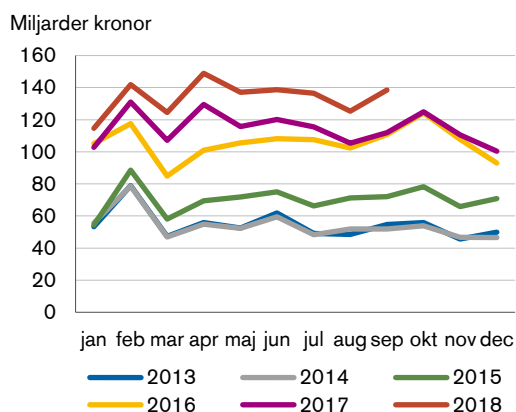
Anm.: Diagrammet visar nettoflödet av kapitalplaceringar.  
Källor: Statistiska centralbyrån, Skatteverket och Riksgälden.

### Något lägre kapitalplaceringar på skattekontot och kompletterande skatt

De kompletterande skatterna beräknas minska med 7 miljarder kronor 2018 och 9 miljarder kronor 2019 jämfört med föregående prognos. Det beror huvudsakligen på ett något lägre inflöde av kapitalplaceringar på skattekontot än tidigare beräknat. Riksgälden räknade i juni med att företag skulle fortsätta att öka sina kapitalplaceringar på skattekontot med 2 miljarder kronor per månad till och med första halvåret 2019. Den bedömningen har nu sänkts till 1 miljard kronor per månad från andra halvåret 2018 till och med första halvåret 2019.

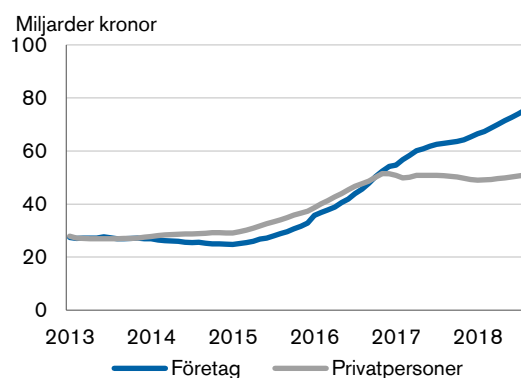
Ett något lägre inflöde sedan förra prognosen i kombination med ett något större uttag gör att saldot på skattekontot inte ökat riktigt så mycket som tidigare beräknat. Samtidigt bedöms vinsterna för företag och hushåll avseende 2017 bli något högre än tidigare, vilket gör att en större del av inbetalningarna till skattekontot kommer att debiteras än tidigare beräknat.

**Diagram 4. Saldo på skattekontot, månad och år**



Källa: Skatteverket.

**Diagram 5. Saldo på skattekonto, 12 månaders glidande medelvärde**



Källa: Skatteverket.

För 2020 räknar Riksgälden med att kapitalplaceringarna på skattekontot kommer att minska med 50 miljarder kronor. Bakgrunden till antagandet om minskade kapitalplaceringar är förväntningar om stigande räntor. En relevant ränta att jämföra räntan på skattekontot med, framför allt för företag, är Stibor för 3 månader. Framtida ränteförväntningar kan skattas med forward-kontrakt för Stibor. Enligt dessa kommer Stibor för 3 månader att stiga över noll procent under andra halvåret 2019 och närma sig 0,25 procent i början av 2020. Det innebär att ränteförväntningarna är ungefär desamma som vid Riksgäldens senaste prognos.

Det är osäkert vid vilken ränta som det blir tillräckligt attraktivt att flytta pengar från skattekontot till andra placeringsalternativ. Riksgälden bedömer att förutom räntevillkoren på skattekontot har den låga kreditrisken samt att det är lätt att göra stora insättningar och uttag gjort att behållningarna ökat. Riksgälden gör bedömningen att vid cirka 0,25 procent för Stibor börjar det gå en gräns för när de flesta företag anser att det är tillräckligt lönsamt att ta ut pengar från skattekontot. Bedömningen är givetvis osäker, många företag och privatpersoner kan visa sig ha andra preferenser. Även antagandet om vilka belopp som kommer att tas ut och hur det kommer att fördela sig över tid är behäftat med stor osäkerhet.

## Kapitalplaceringar på skattekontot

Det låga ränteläget har medfört att skattekontot används som en sparform av både privatpersoner och juridiska personer. För att minska inflödet sänktes räntan på skattekontot från 0,56 procent till 0 procent från 1 januari 2017. Trots det är skattekontot fortfarande en attraktiv placeringsform, framför allt för företag.

Incitamenten för företag att placera pengar på skattekontot är större än för privatpersoner. För privatpersoner är det möjligt att få positiv ränta på ett sparkonto med insättningsgaranti. För företag som möter negativa räntor på placeringar är skattekontot attraktivt på grund av att räntan är högre, men det finns också andra fördelar. Risken att placera pengar på skattekontot är densamma som för att köpa statsskuldväxlar.

Skattekontot är också en betydligt mer likvid tillgång än statsskuldväxlar och andra räntebärande instrument. Det går relativt snabbt att sätta in valfritt belopp eller göra uttag på skattekontot. I praktiken fungerar det som ett bankkonto med obegränsad insättningsgaranti från staten.

Kapitalplaceringar på skattekontot är en dyr och ofrivillig låneform för staten. Riksgälden beräknar att kapitalplaceringar på skattekontot medför en merkostnad för staten på sammanlagt cirka 1,7 miljarder kronor 2015–2019, jämfört med om Riksgälden hade lånat upp samma belopp direkt på marknaden.

Riksgälden anser att det är angeläget att begränsa möjligheten att placera kapital på skattekonton. Det bör utredas om det går att hitta en konstruktion som tar bort incitamentet att placera större belopp utan att för den skull riskera skatteuppbörden. En möjlighet kan vara att golvräntan på noll procent bara gäller upp till en viss beloppsgräns för att undvika att privatpersoner och mindre företag drabbas av negativ ränta. För mer information läs Statskuldens förvaltning – förslag till riktlinjer 2019–2022.

## Ökade inkomster från företagsskatter till följd av en stark konjunktur

Statens inkomster från företagsskatter har reviderats upp 3 miljarder kronor för 2018 och 2 miljarder kronor för 2019 jämfört med prognosen i juni, se tabell 3.

Den starka tillväxten under de senaste åren har medfört högre vinster i näringslivet. Den inhemska efterfrågan fortsätter att öka, främst drivet av konsumtion. Även exporten väntas öka under 2019 och 2020. Detta ger goda förutsättningar för en fortsatt positiv vinstutveckling.

Framåtblickade indikatorer, så som exportchefsindex och inköpschefsindex, visar att företagen är fortsatt optimistiska även om indikatorerna ligger på en lägre nivå än i början av året. Detta stärker bilden av en fortsatt god vinstutveckling men i en något måttligare takt än tidigare. Prognosen för vinstutvecklingen för 2018 är oförändrad jämfört med föregående prognos. Däremot tyder det preliminära beskattningsutfallet på att utfallet avseende 2017 blev något högre än beräknat. Det gör att nivån även för 2018 och 2019 blir något högre.

I takt med att tillväxten i ekonomin avtar minskar vinstutvecklingen för företagen. Redan 2019 bedöms vinstutvecklingen ha sjunkit tillbaka och ligga under det historiska genomsnittet.



Vinstutvecklingen för 2019 bedöms dock vara något högre än i föregående prognos. År 2020 beräknas vinstutvecklingen ha sjunkit tillbaka ytterligare.

### Högre inkomster från löneskatter 2019

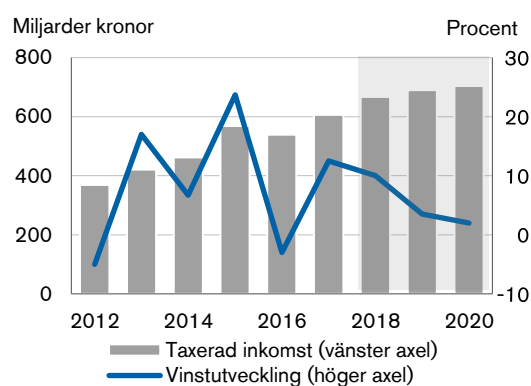
Statens inkomster från löneskatter minskar med 1 miljard kronor 2018 och ökar med 3 miljarder kronor 2019 jämfört med föregående prognos. Förändringen för 2019 beror främst på lägre kommunskatteutbetalningar än tidigare beräknat. Kommunskatteutbetalningarna baseras på den beskattningsbara förvärsinkomsten två år tidigare och så kallade uppräkningsfaktorer. Den beskattningsbara förvärsinkomsten för 2017 beräknas bli något lägre än tidigare, vilket påverkar kommunskatteutbetalningarna 2019 och slutregleringen mellan staten och kommunerna avseende 2017.

**Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos**

Miljarder kronor	2018	2019
Löneskatter	-1	3
Konsumtionsskatter	2	6
Företagsskatter	3	2
Kompletterande skatt	-7	-9
<b>Totalt</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

**Diagram 6. Företagens vinster**



Källor: Skatteverket och Riksgälden.

### Högre inkomster från konsumtionsskatter

Inkomsterna från konsumtionsskatter bedöms öka med 2 miljarder kronor för 2018 och 6 miljarder kronor för 2019 jämfört med föregående prognos. Revideringen beror bland annat på att hushållens konsumtion bedöms öka snabbare än tidigare.

### Ökade kapitalvinster för hushållen

Det preliminära utfallet för 2017 pekar på att kapitalvinsterna för hushållen kommer att uppgå till drygt 200 miljarder kronor. Det är något mer än Riksgälden räknade med i föregående prognos och det är också en uppgång jämfört med 2016. Mest mellan åren ökade vinsterna för finansiella tillgångar. Vinsterna för bostäder var fortsatt höga även om ökningen mellan åren ser ut att bli måttlig. Det innebär att den avmattning på bostadsmarknaden som inleddes 2017 inte hann få så stor effekt på vinsterna på helåret.

För 2018 och 2019 bedöms vinsterna från försäljning av bostäder minska. Det är en effekt av den prisnedgång som varit men även av ett lägre antal försäljningar än tidigare. För 2020 bedöms kapitalvinsterna plana ut mot cirka 3 procent av BNP.

### Utdelningen från statens aktier ökar

Vinsterna i företag med statlig ägande bedöms fortsätta stiga under prognosperioden. Det leder till ökade inkomster från aktieutdelningar för staten. Inkomsterna från utdelningarna bedöms ligga på ungefär samma nivå för 2018 och 2019 jämfört med föregående prognos. Priserna på

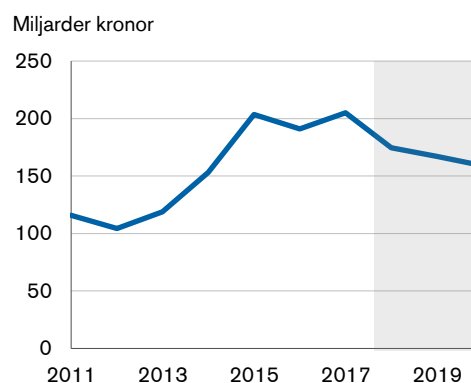
järnmalsprodukter har stigit, vilket bedöms öka vinsten för LKAB. Vattenfall har beslutat om en ny utdelningspolicy, och utdelningarna bedöms öka mellan 2018 och 2019.

Sammanlagt uppskattas statens inkomster från aktieutdelning uppgå till knappt 15 miljarder kronor 2018, knappt 18 miljarder kronor 2019 och drygt 18 miljarder kronor 2020. Prognosen för utdelningar från statliga bolag är behäftade med osäkerhet och kan påverkas av beslut om utförsäljningar av tillgångar.

**Tabell 4. Utdelningar på statens aktier**

Miljarder kronor	2018	2019	2020
Akademiska hus AB	1,6	1,6	1,6
LKAB	2,9	3,6	4,0
Telia Company AB	3,7	3,9	4,0
Vattenfall AB	2,0	4,0	4,5
Sveaskog AB	0,9	0,9	0,9
Övriga bolag	3,5	3,6	3,4
<b>Totalt</b>	<b>14,6</b>	<b>17,6</b>	<b>18,4</b>

**Diagram 7. Kapitalvinster hushåll**



Källor: Skatteverket, Riksgälden.

### Oförändrade utgifter för sjukpenning

Utgifterna inom socialförsäkringen bedöms vara oförändrade 2018 och öka med 1 miljard kronor 2019 jämfört med föregående prognos. Riksgälden baserar sina prognoser inom socialförsäkringen främst på Försäkringskassans utgiftsprognoser. Utgifterna för sjukpenning bedöms ligga på ungefär samma nivå mellan 2018 och 2020. Historiskt har sjukfrånvaron varierat mycket i Sverige. Variationen är svår att förklara utifrån faktorer som folkhälsa, demografi och konjunkturläge. Detta gör att prognosen för sjukpenningen är osäker, framför allt mot slutet av prognosperioden.

Barnbidragen höjdes den första mars 2018, vilket gör att en del av höjningen slår igenom först 2019. Antalet barn förväntas öka vilket också gör att utgifterna för barnbidrag stiger under prognosperioden.

### Oförändrad prognos för arbetsmarknadsrelaterade utgifter

De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna så som utgifter för a-kassa och arbetsmarknadspolitiska program är marginellt lägre för 2018 jämfört med föregående prognos. En flytt av utgifter från migrationsområdet till arbetsmarknadsområdet som lades i budgetpropositionen för 2018 väntas däremot öka utgifterna med drygt 4 miljarder kronor jämfört med 2017.

För 2019 är utgiftsprognosen oförändrad både jämfört med föregående prognos och jämfört med föregående år. Utgifterna 2020 ökar sedan jämfört med 2019.

### Riksgäldens nettoutlåning oförändrad 2018 och något högre 2019

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera beräknas uppgå till knappt 2 miljarder kronor 2018. I prognosen finns de knappt 6 miljarder kronor som Exportkreditnämnden (EKN) innan årets slut ska flytta från valutakonton hos kommersiella banker till konto på Riksgälden. Jämfört med föregående prognos i juni är nettoutlåningen i princip oförändrad.

För 2019 väntas nettoutlåningen uppgå till 8 miljarder kronor. Det är något mer än i föregående prognos, vilket förklaras av att en svagare kronkurs ger en högre vidareutlåning till Riksbanken. Ökningen på knappt 7 miljarder kronor jämfört med 2018 förklaras av att inlåningen blir lägre eftersom EKN:s insättning endast var av engångskaraktär och att inbetalningarna till resolutionsreserven blir lägre. Att inbetalningarna till resolutionsreserven blir lägre förklaras både av att det samlade uttaget enligt lag ska vara lägre samt av Nordeas flytt till Finland. Den lägre inlåningen vägs delvis upp av en lägre utlåning, som främst beror på lägre planerad vidareutlåning till Riksbanken.

För 2020 väntas nettoutlåningen uppgå till 14 miljarder kronor. Det är en ökning med 5 miljarder kronor jämfört med 2019 som kommer sig av att utlåningen till Trafikverket ökar samtidigt som inbetalningarna till resolutionsreserven minskar.

### Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera är en post på statsbudgetens utgiftssida. Det innebär att om nettoutlåningen ökar så försvagas budgetsaldot. Det kan också uttryckas som att nettolånebehovet ökar.

Nettoutlåningen till myndigheter med flera är inte anslagsfinansierad och omfattas inte av utgiftstaket. Nettoutlåning utgörs av förändringen av all ut- och inlåning i statens internbank på Riksgälden. Nettoutlåningen avser både löpande statlig verksamhet, som till exempel studielån, insättningar till premiepensionssystemet och utlåning till infrastrukturinvesteringar, men också tillfälliga poster som vidareutlåning till Riksbanken och andra länder. De tillfälliga posterna kan beslutas med kort varsel och bidrar till att nettoutlåningen varierar kraftigt från år till år.

Nettoutlåningen påverkar budgetsaldot och statsskulden. Däremot påverkas det finansiella sparandet i staten endast av vissa delar av nettoutlåningen. Exempelvis påverkar utbetalning och amortering på studielånen nettoutlåningen, men inte det finansiella sparandet.

## Förändringar mellan år

Tabellen visar hur budgetsaldot förändras mellan åren 2016 och 2020 och hur olika delar påverkar förändringen.

Budgetsaldot ökar med 34 miljarder kronor mellan 2017 och 2018. Det starka konjunkturläget med betydande kapitalplaceringar på skattekontot medför att skatteinkomsterna stiger med 75 miljarder kronor. Det motverkas av att vissa utgifter, exempelvis inom socialförsäkringen ökar.

Mellan 2018 och 2019 bedöms budgetsaldot försvagas med 34 miljarder kronor. Den främsta faktorn bakom tillbakagången är att konjunkturen mattas av och skatteinkomsterna växer i en långsammare takt. Inflödet av kapitalplaceringar till skattekontot bedöms avta 2019 och bedöms ligga på en tredjedel av inflödet 2018.

Mellan 2019 och 2020 beräknas budgetsaldot sjunka rejält och vändas till ett litet underskott. En bidragande orsak till detta är att ett utflöde av kapitalplaceringar på 50 miljarder från skattekontot antas för 2020.

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Budgetsaldo, nivå</b>	<b>85</b>	<b>62</b>	<b>96</b>	<b>62</b>	<b>-12</b>
Förändring från föregående år	118	-24	34	-34	-73
<b>Primärt saldo:</b>	<b>101</b>	<b>-31</b>	<b>41</b>	<b>-20</b>	<b>-61</b>
varav					
Skatteinkomster	145	4	75	23	-33
Statsbidrag till kommuner	9	-12	-5	-6	-5
Arbetsmarknad	1	0	-4	0	-2
Socialförsäkring	0	4	-14	0	-2
Migration och bistånd	-26	-5	12	8	3
Försäljning av statliga tillgångar	0	0	2	-2	0
Utdelningar på statens aktier	-7	-4	6	3	1
EU-avgift	5	2	-4	-10	-2
Övrigt	-27	-20	-26	-36	-22
<b>Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>-14</b>	<b>-6</b>
<b>Vidareutlåning</b>	<b>-4</b>	<b>10</b>	<b>-7</b>	<b>8</b>	<b>0</b>
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>20</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>

## Högre räntebetalningar

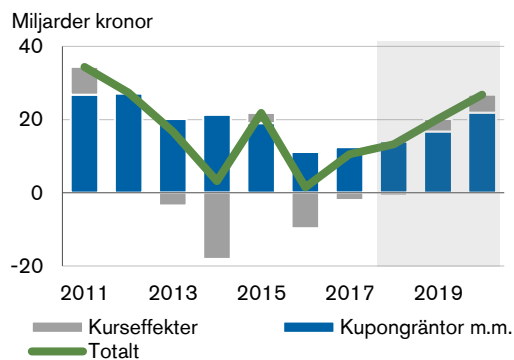
Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 13 miljarder kronor i år samt 20 respektive 27 miljarder kronor 2019 och 2020, se tabell 5. Prognosen för i år är uppreviderad med omkring 1 miljard kronor jämfört med föregående rapport. Det beror främst på högre kursförluster i samband med återköp i Riksgäldens bytesfacilitet för realobligationer.

Mellan 2018 och 2019 ökar räntebetalningarna med omkring 7 miljarder kronor. Ökningen förklaras främst av valutakursförluster som uppstår då en valutaobligation förfaller samt av kursförluster i samband byten av realobligationer. Vid sidan av detta betalar Riksgälden ut omkring 1 miljard kronor

i upplupen inflationskompensation i samband med ett realobligationsförfall i juni 2019. Någon motsvarande betalning äger inte rum under 2018.

**Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden**

Miljarder kronor	2018	2019	2020
Ränta på lån i svenska kronor	12,7	16,1	25,1
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,4	0,1	0,0
Realiserade valutadifferenser	0,9	3,6	1,9
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>13,3</b>	<b>20,0</b>	<b>27,0</b>

**Diagram 8. Räntebetalningar 2011-2020**

I december 2020 förfaller ytterligare en realobligation, SGB IL 3102. I samband med förfallet betalar Riksgälden ut omkring 10 miljarder kronor i upplupen inflationskompensation. Det är det huvudsakliga skälet till att räntebetalningarna ökar mellan 2019 och 2020.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 28 september 2018.

**Tabell 6. Stoppkurser räntor, procent**

Löptid	3 mån	6 mån	2 år	5 år	10 år	30 år
Statsobligationer	-0,8	-0,8	-0,5	0,1	0,7	1,8
Realobligationer	-1,3	-1,3	-2,2	-1,9	-1,3	-0,2
Swappränta SEK	-0,4	-0,4	0,0	0,6	1,3	
Swappränta EUR	-0,4	-0,3	-0,1	0,4	1,0	1,6
Swappränta USD	2,4	2,6	3,0	3,1	3,1	

**Tabell 7. Stoppkurser valutor**

Spotkurser	2018-09-28
SEK/EUR	10,33
SEK/USD	8,89
SEK/CHF	8,69
SEK/JPY	0,08
SEK/GBP	11,60
SEK/CAD	6,88

## Statens finansiella sparande minskar något

Det finansiella sparandet är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än budgetsaldot. Det beror bland annat på att det finansiella sparandet periodiserar betalningar till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten ägde rum. Budgetsaldot och nettolånebehovet är kassamässiga mått. Det innebär att det finansiella sparandet för staten visar en jämnare utveckling över tid jämfört med dessa mått.

Sparandet väntas uppgå till 1,5 procent 2018 och 1,3 procent 2019 i förhållande till BNP. Det är en starkare utveckling än i föregående prognos. År 2020 väntas det finansiella sparandet uppgå till 1,1 procent i förhållande till BNP.

Det finansiella sparandet justeras för betalningar som inte påverkar statens finansiella förmögenhet. Om staten exempelvis säljer finansiella tillgångar påverkas inte det finansiella sparandet då endast en omdisponering av tillgångar i balansräkningen sker. När betalningen görs påverkas dock budgetsaldot och statskulden minskar. Amorteringen på statskulden påverkar inte heller statens förmögensställning i nettotermer eftersom tillgångarna minskar lika mycket.

Det finansiella sparandet påverkas inte heller 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 statskulden.

Kapitalplaceringar på skattekontot ska inte påverka det finansiella sparandet då placeringarna räknas som inlåning i stället för skatteinkomster.

**Tabell 8. Statens finansiella sparande**

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Budgetsaldo</b>	<b>85</b>	<b>62</b>	<b>96</b>	<b>62</b>	<b>-12</b>
<b>Avgränsningar</b>	<b>34</b>	<b>19</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>18</b>
Försäljning av aktieföretag	0	0	2	0	0
Extraordinära utdelningar	-2	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	16	-2	4	10	10
Övriga avgränsningar mm.	20	20	-1	5	8
<b>Periodiseringar</b>	<b>-50</b>	<b>1</b>	<b>-30</b>	<b>-11</b>	<b>49</b>
Periodisering av skatter	-38	1	-34	-18	37
Periodisering av räntor mm.	-12	1	4	7	13
<b>Finansiellt sparande</b>	<b>70</b>	<b>82</b>	<b>70</b>	<b>65</b>	<b>56</b>
<b>Procent av BNP</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>

## Månadsprognoser

Budgetsaldo varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser till och med december 2020.

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 förklaras det stora underskottet i december av utbetalningen av premie-pensionsmedel, överskjutande skatt och räntebetalningar på statsskulden.

**Tabell 9. Prognos på statens budgetsaldo per månad**

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
okt-18	6,9	2,9	0,5	10,3
nov-18	19,8	6,1	-1,0	24,8
dec-18	-35,5	-35,3	-8,2	-79,0
jan-19	4,9	2,2	1,2	8,3
feb-19	49,2	2,9	1,0	53,2
mar-19	-4,1	2,9	-3,8	-5,0
apr-19	3,3	2,6	-1,1	4,7
maj-19	47,7	2,0	-3,7	45,9
jun-19	-25,6	5,1	-5,1	-25,7
jul-19	5,7	2,9	0,4	9,0
aug-19	24,0	3,6	0,6	28,2
sep-19	0,5	2,8	0,1	3,4
okt-19	3,4	2,6	1,2	7,3
nov-19	24,7	3,1	-3,0	24,8
dec-19	-43,5	-41,0	-7,5	-92,0
jan-20	-7,5	2,1	1,2	-4,2
feb-20	46,5	1,5	-2,6	45,5
mar-20	-6,1	3,5	-1,1	-3,7
apr-20	-2,5	2,4	-2,5	-2,5
maj-20	44,0	-0,8	-1,8	41,4
jun-20	-29,9	5,0	-3,9	-28,8
jul-20	1,4	4,4	0,4	6,2
aug-20	20,2	3,5	0,3	24,0
sep-20	-4,9	2,6	0,8	-1,5
okt-20	-2,6	2,6	0,6	0,7
nov-20	18,7	1,4	-1,8	18,3
dec-20	-48,7	-41,8	-16,5	-107,0

## Känslighetsanalys

Riksgälden gör normalt sett ingen sammantagen känslighetsanalys för budgetsaldot, 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 budgetsaldot på ett års sikt. För att göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera makrovariabler utvecklas annorlunda kan effekterna adderas.

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

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

<sup>2</sup> Avser effekt på arbetslöshetsförsäkringen, jobb- och utvecklingsgarantin, ungdomsgarantin samt arbetslöshetsavgiften.

<sup>3</sup> Avser effekt på räntebetalningar på statsskuden.

## Prognosjämförelser

I likhet med förra prognosomgången prognostiserar Riksgälden ett högre budgetsaldo för 2018 än de övriga prognosmakarna. Bedömningen av kapitalplaceringar på skattekontot fortsätter vara en förklaring till olikheterna i bedömningen. Riksgälden bedömer att inflödet fortsätter under 2018, men i lägre takt 2019 för att sedan vändas till ett utflöde 2020. För 2019 räknar Riksgälden, KI och regeringen med relativt stora överskott. ESV gör en annan bedömning och räknar med ett betydligt mindre överskott 2019. ESV räknar med ett utflöde från skattekontot redan nästa år.

Tabell 10. Jämförelse mellan saldoprognoser, miljarder kronor

Miljarder kronor	Riksgälden (25 oktober)			Regeringen (16 april)			KI (10 oktober)			ESV (31 augusti)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Budgetsaldo	96	62	-12	74	67	50	81	58	-	70	27	55
varav:												
Försäljningsinkomster	2	0	0	5	5	5	2	0	-	2	0	0
<b>Justerat budgetsaldo</b>	<b>94</b>	<b>62</b>	<b>-12</b>	<b>69</b>	<b>62</b>	<b>45</b>	<b>79</b>	<b>58</b>	<b>-</b>	<b>68</b>	<b>27</b>	<b>55</b>



## Ökad emissionsvolym i sikte

Statens upplåningsbehov ökar mot slutet av prognosperioden då en större volym lån förfaller och budgetsaldot vänder från överskott till underskott. Riksgälden räknar därför med att höja emissionsvolymen i statsobligationer från 30 miljarder kronor till 40 miljarder kronor i årstakt 2020, vilket skulle bli den första höjningen på fem år. Även upplåningen i statsskuldväxlar beräknas öka 2020. För i år och nästa år ligger upplåningsplanen fast från tidigare. Statsskuden minskar till 22 procent av BNP i slutet av 2020.

### Emissionsvolymen höjs 2020 från rekordlåg nivå

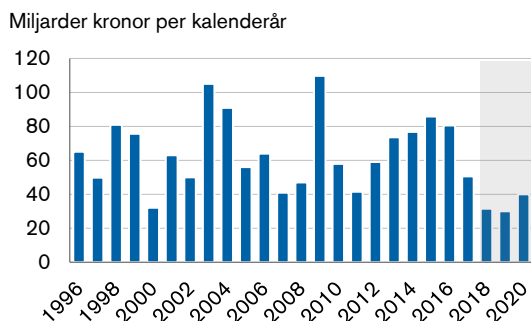
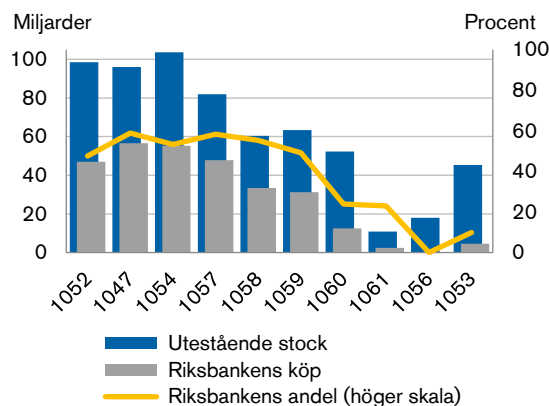
Emissionsvolymen i statsobligationer ligger kvar på 1,5 miljarder kronor per auktion, eller 30 miljarder kronor i årstakt, under hela 2019. När volymen förfall sedan ökar och budgetöverskottet vänds till ett underskott 2020 till följd av ökade uttag från skattekontot och något svagare tillväxt kan emissionsvolymen höjas för första gången sedan 2015. Riksgälden räknar då med att sälja statsobligationer för 2 miljarder kronor per auktion, eller 40 miljarder kronor i årstakt, se tabell 1. I statsskuldväxlar ökar antalet auktioner under 2020 och stocken växer från 20 miljarder till 40 miljarder kronor.

Tabell 1. Upplåning enligt ny prognos

	2017	2018		2019		2020	
<i>Miljarder kronor</i>	<i>Utfall</i>	<i>okt</i>	<i>(jun)</i>	<i>okt</i>	<i>(jun)</i>	<i>okt</i>	<i>(jun)</i>
<b>Upplåning penningmarknad<sup>1</sup></b>	<b>122</b>	<b>23</b>	<b>(29)</b>	<b>81</b>	<b>(85)</b>	<b>186</b>	<b>(-)</b>
Statsskuldväxlar	88	20	(20)	20	(20)	40	(-)
Likviditetsförvaltningsinstrument	35	3	(9)	61	(65)	146	(-)
<b>Upplåning kapitalmarknad</b>	<b>124</b>	<b>128</b>	<b>(128)</b>	<b>83</b>	<b>(83)</b>	<b>104</b>	<b>(-)</b>
Statsobligationer	51	32	(32)	30	(30)	40	(-)
Realobligationer	12	9	(9)	9	(9)	9	(-)
Obligationer i utl. valuta	61	88	(88)	44	(44)	56	(-)
varav statens egen del	0	0	(0)	0	(0)	0	(-)
varav för vidareutlåning till Riksbanken	61	88	(88)	44	(44)	56	(-)
<b>Total upplåning</b>	<b>246</b>	<b>151</b>	<b>(156)</b>	<b>164</b>	<b>(167)</b>	<b>290</b>	<b>(-)</b>

<sup>1</sup>Utestående stock per sista december. Likviditetsförvaltningsinstrument inkluderar commercial paper och redovisas netto.

Upplåningen i alla typer av statspapper har minskat de senaste två åren till följd av oväntat stora budgetöverskott, som bland annat beror på att skattekontot använts för att placera pengar. I våras kom emissionsvolymerna ner till en nivå där Riksgälden bedömde att det inte var lämpligt att minska dem ytterligare, eftersom det skulle försämra likviditeten på statspappersmarknaden i ett redan ansträngt läge. I statsobligationer, som är statens viktigaste finansieringskälla, har upplåningen mer än halverats sedan 2016, se diagram 1. Samtidigt har Riksbanken sedan 2015 köpt statsobligationer på marknaden och äger nu nästan hälften av den utestående stocken, se diagram 2.

**Diagram 1. Emissionsvolym i statsobligationer****Diagram 2. Riksbankens innehav i olika utgåvor av statsobligationer**

Eftersom den tidigare upplåningsplanen ligger fast kommer Riksgälden att hantera svängningar i budgetutfallet under nästa år inom likviditetsförvaltningen. När upplåningsbehovet sedan ökar anpassas emissionsvolymen i statsobligationer gradvis. Riksgäldens strategi är att agera tydligt och förutsägbart och undvika stora eller snabba revideringar i utbudet av statsobligationer. Målet är att bidra till en väl fungerande marknad som i förlängningen ger lägre upplåningskostnader för staten.

**Tabell 2. Totalt upplåningsbehov, brutto**

Miljarder kronor	2017	2018	2019	2020
<b>Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)</b>	<b>-62</b>	<b>-96</b>	<b>-62</b>	<b>12</b>
Affärsdagsjustering m.m. <sup>1</sup>	4	4	0	0
Privatmarknad & säkerheter, netto <sup>2</sup>	14	12	5	1
<b>Förfall penningmarknad<sup>3</sup></b>	<b>144</b>	<b>122</b>	<b>23</b>	<b>81</b>
Statsskuldväxlar	84	88	20	20
Likviditetsförvaltningsinstrument	60	35	3	61
<b>Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad</b>	<b>145</b>	<b>108</b>	<b>198</b>	<b>196</b>
Statsobligationer	69	5	99	103
Realobligationer	15	2	12	23
Obligationer i utländsk valuta <sup>4</sup>	62	101	87	70
<b>Totalt upplåningsbehov, brutto</b>	<b>246</b>	<b>151</b>	<b>164</b>	<b>290</b>

<sup>1</sup> Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

<sup>2</sup> Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

<sup>3</sup> Initial stock med förfall inom 12 månader. Likviditetsförvaltningsinstrument redovisas netto, inklusive tillgångar.

<sup>4</sup> Beräknat med den växelkurs obligationerna ursprungligen gavs ut till.

Som framgår av tabell 2 väntas det totala upplåningsbehovet, inklusive förfall, bli 151 miljarder kronor 2018, 164 miljarder kronor 2019 och 290 miljarder kronor 2020. Att upplåningsbehovet blir så mycket högre 2020 beror framför allt på vändningen i budgetsaldot. Samtidigt ökar volymen förfall på penningmarknaden.

Riksgälden räknar med att ha ett fortsatt ovanligt stort kassaöverskott i likviditetsförvaltningen i år, men sedan krymper överskottet och når en normal nivå i slutet av 2019. Kassan minskar gradvis i takt med att fler obligationslån förfaller och då en del av refinansieringen till Riksbanken görs med kassamedel. Det sistnämnda beskrivs vidare i avsnittet om upplåningen i utländsk valuta nedan.

### Tioåriga statsobligationer prioriteras

Liksom tidigare fokuseras emissionerna till statsobligationer med tioårig löptid för att bygga upp den utestående volymen i de nyare utgåvorna. Övriga auktioner görs främst i femårssegmentet men även andra löptider kan bli aktuella för att stödja likviditeten i marknaden.

Under 2019 introduceras inga nya obligationslån. Nästa nya tioåriga obligation är planerad till 2020.

**Tabell 3. Viktiga händelser**

Datum	Tid	Aktivitet
8 nov	09.30	Villkor för byten till SGB 1061
29 nov–3 dec	11.00	Byten till SGB 1061
8 feb	09.30	Villkor för inbyten av SGB IL 3102
20 feb	09.30	Statsupplåningsrapport 2019:1
8–11 mar	11.00	Inbyten av SGB IL 3102
15 mar	09.30	Villkor för inbyten av SGB IL 3102
5–8 apr	11.00	Inbyten av SGB IL 3102

**Tabell 4. Referenslån i interbankmarknaden**

Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1047	1057	1060
19 dec 2018			1061
19 jun 2019	1054	1058	

## Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

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 för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt måndagen före IMM-datum.

### Fler auktioner i statsskuldväxlar 2020

Upplåningstakten i statsskuldväxlar är densamma som tidigare under 2018 och 2019. Det innebär att Riksgälden emitterar 5 miljarder per månad, vilket motsvarar en utestående stock på 20 miljarder kronor. Under andra halvåret 2020 utökas antalet auktioner från en till två per månad. Det innebär att den utestående stocken växer och kommer att ligga på 40 miljarder kronor i slutet av 2020.

Sedan Riksgälden skurit ned antalet auktioner till en i månaden har det vid några tillfällen bara funnits tre utestående statsskuldväxlar då den kortaste hunnit förfalla innan en ny introducerats. För att säkerställa att det alltid finns minst fyra utgåvor tidigare lägger Riksgälden de planerade framtida

auktionerna med två veckor. På så sätt hinner nya växlar introduceras innan de kortaste förfaller. Nya auktionsdatum för hösten 2018 framgår av tabell 3 på sid 39.

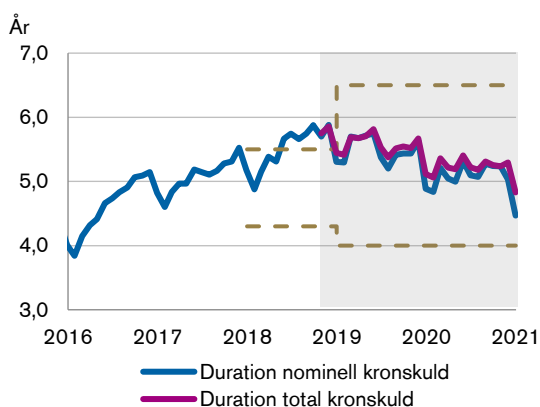
### Oförändrad upplåning i realobligationer

Emissionsvolymen i realobligationer är densamma som i föregående prognos. Riksgälden planerar att sälja realobligationer för 500 miljoner kronor per auktion, vilket motsvarar 9 miljarder kronor per år, till och med 2020. Precis som för nominella obligationer sker huvuddelen av emissionerna i det tioåriga löptidssegmentet för att öka på volymen i de nya obligationerna.

Till följd av det minskade lånebehovet har emissionsvolymen i realobligationer dragits ned till en nivå som är liten både historiskt sett och relativt den utestående stocken. Trots det har Riksgälden valt att behålla den maximala volymen i den facilitet där återförsäljarna kan göra byten mellan realobligationer. Därmed kan sådana löpande byten potentiellt få relativt stor effekt i förhållande till emissionerna och riskerar att försvåra för Riksgälden att styra fördelningen mellan utestående stockar.

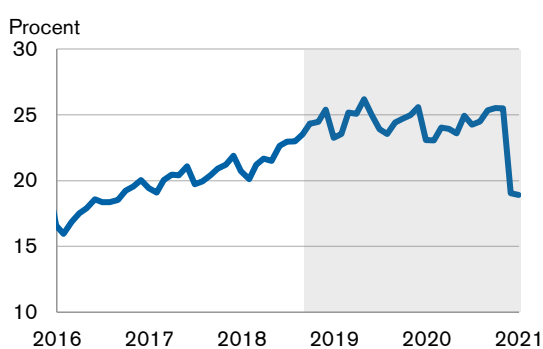
Riksgälden bedömer ändå att faciliteten är viktig för att understödja marknaden och att den maximala volymen bör vara kvar på 500 miljoner kronor per återförsäljare och vecka. Även prissättningen av faciliteten lämnas oförändrad tillsvidare. Det kan däremot bli aktuellt att justera priset om faciliteten används på ett sätt som inte ligger i linje med Riksgäldens planerade upplåning. Riksgälden strävar exempelvis efter att bygga upp volymen i nya utgåvor och vill undvika att fylla på i obligationer som redan utgör en stor andel av realskulden eller som närmar sig förfall.

**Diagram 3. Durationen i kronskulden**



Anm.: Riksgälden har föreslagit ett gemensamt styrintervall för löptiden i hela kronskulden i riktlinjerna för 2019.

**Diagram 4. Realskuldens andel av statsskulden**



### Ränteswappar bidrar till att styra durationen i kronskulden mot föreslaget intervall

Riksgälden har föreslagit att regeringen gör en ändring i riktlinjerna för statsskuldens förvaltning från och med 2019 som innebär att styrningen av löptiden för den nominella och reala kronskulden slås ihop. Förslaget är att durationen för hela kronskulden ska vara 4–6,5 år. Med den nya upplåningsplanen kommer durationen att ligga inom detta intervall under hela prognosperioden, se diagram 3.

Durationen för den nominella delen av kronskulden anpassas delvis med ränteswappar. Under 2018 avser Riksgälden att ingå swappar för totalt 15 miljarder kronor. Andelen kortfristig upplåning ökar sedan successivt i takt med att kassaöverskottet minskar, vilket leder till att den genomsnittliga

durationen blir kortare. Riksgälden behöver då inte använda ränteswappar i samma utsträckning och sänker därför den planerade volymen till 5 miljarder kronor per år från 2019 och framåt, se tabell 5.

När det gäller realskuldens andel av den totala statskulden kommer den att minska under prognosperioden och nå riktvärdet på 20 procent i slutet av 2020, se diagram 4. Det faktum att lånebehovet varit så begränsat de senaste åren har ställt större krav på att prioritera upplåning i nominella statsobligationer för att värna den marknaden. Mot den bakgrunden kan andelen realskuld behöva sänkas på sikt om det inte finns starka kostnads- eller riskargument för att behålla den på nuvarande nivå. Riksgälden kommer att analysera andelen realskuld i nästa års riktlinjeförslag.

**Tabell 5. Förändring av utestående swappar för statens räkning**

	2018		2019		2020	
	okt	(jun)	okt	(jun)	okt	(jun)
Miljarder kronor						
Ränteswappar i kronor <sup>1</sup>	15	(15)	5	(15)	5	(-)
Swappar totalt	15	(15)	5	(15)	5	(-)
Swappar, förfall	29	(29)	41	(41)	31	(-)
Swappar, nettoförändring	-14	-(14)	-36	-(26)	-26	(-)

<sup>1</sup>Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor

### Swappad kassa ersätter del av upplåningen i utländsk valuta

Riksgälden planerar att sälja obligationer i utländsk valuta för 44 miljarder kronor 2019 och 56 miljarder kronor 2020. All valutaupplåning görs för att refinansiera vidareutlåningen till Riksbanken.

Som tidigare kommunicerats räknar Riksgälden med att refinansiera en del av vidareutlåningen till Riksbanken genom att kronor från kassan swappas till den valuta Riksbanken behöver. I prognosen ligger ett antagande om att hälften av refinansieringsbehovet till Riksbanken under 2019 – motsvarande cirka 44 miljarder kronor – tillgodoses på detta sätt. Hur vidareutlåningen refinansieras kommer att avgöras vid varje enskilt tillfälle baserat på rådande marknadsförutsättningar.

### Ökad aktivitet på repo- och andrahandsmarknaden

Likviditeten på marknaden för statsobligationer är en fråga som varit i fokus under en längre tid. I spåren av ökade finansmarknadsregleringar, Riksbankens omfattande obligationsköp och minskat utbud i Riksgäldens auktioner har likviditeten successivt försämrats. Omsättningen har minskat samtidigt som behovet av repor har ökat. Investerare och återförsäljare vittnar om att marknaden fungerar för mindre volymer men att det kan bli problematiskt om det uppstår någon form av störning och behov av att omsätta större volymer.

Riksgäldens marknadsvårdande repor har spelat en viktig roll för att marknaden ska fungera och utnyttjandet av faciliteten har ökat stadigt de senaste åren. Under 2018 har emellertid investerare i allt högre grad repat ut sina innehav varför behovet av Riksgäldens repor har minskat. Att fler är aktiva i repomarknaden bekräftas både av Riksgäldens återförsäljare och av statistik över utländska investerares repotransaktioner, se diagram 6. Även om efterfrågan på Riksgäldens repor har minskat bedöms den obegränsade faciliteten vara ett fortsatt viktigt stöd för marknaden.

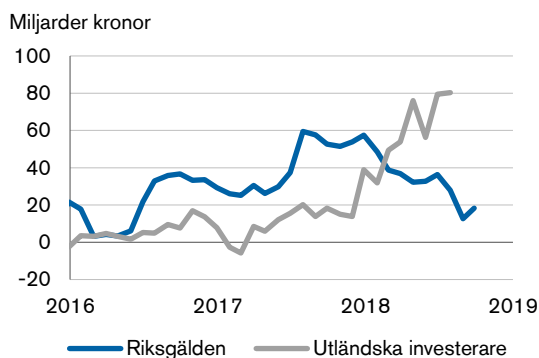
Omsättningen i statsobligationer är fortfarande lägre än under tidigare år men det finns tecken på att aktiviteten är på väg att öka. Efter rekordlåga nivåer i somras har omsättningen stigit och närmar sig volymen vid motsvarande period förra året. En förklaring kan vara att en räntehöjning från Riksbanken väntas komma närmare och att aktörerna på räntemarknaden ändrar sin exponering till följd av detta.

**Diagram 5. Omsättning i statsobligationer**



Källa: Riksbanken.

**Diagram 6. Repor i statsobligationer**



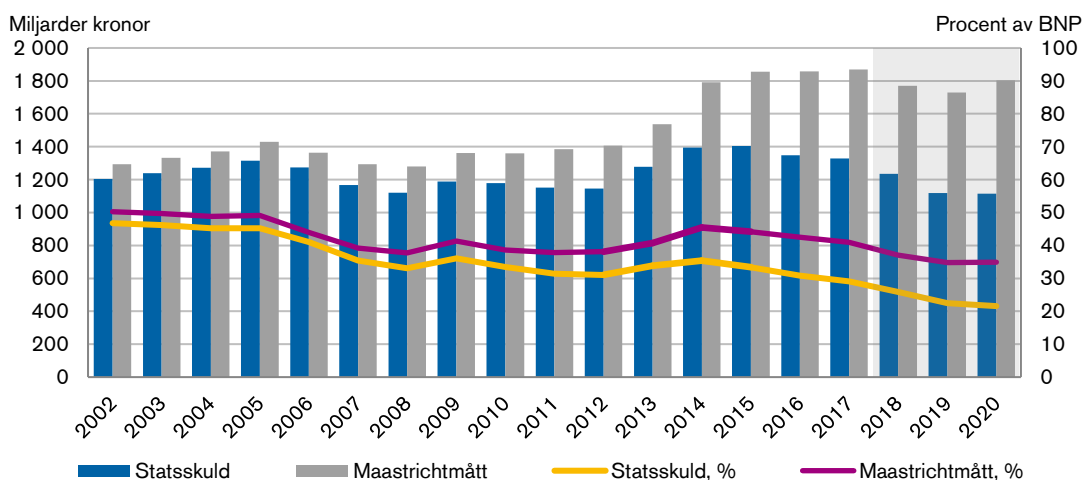
Källa: Riksgälden och SCB.

## Statsskulden fortsätter att minska

Statsskulden beräknas till 1 236 miljarder kronor i slutet av 2018, 1 119 miljarder kronor i slutet av 2019 och 1 114 miljarder kronor i slutet av 2020. Det motsvarar en andel av BNP på 26 procent, 23 procent och 22 procent. När tillgångarna inom statens likviditetsförvaltning minskar snabbas nedgången i statsskulden på, se faktaruta på sidan 38.

Riksgäldens prognos för statsskuldens utveckling innebär att skulden enligt Maastrichtmålet når det så kallade skuldankaret på 35 procent av BNP i slutet av 2019. Se faktarutan på nästa sida för mer information om olika mått på statsskulden.

**Diagram 7. Statsskuldens utveckling**



Anm.: Riksgälden redovisar statsskulden mätt som statens okonsoliderade skuld. Maastrichtskulden omfattar hela den offentliga sektorn och är ett mått på den konsoliderade skulden. Se faktarutan Olika mått på statsskuld i statistiken.

Tabell 6. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-85	-62	-96	-62	12
Affärsdagsjustering mm <sup>1</sup>	-7	4	4	0	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	-92	-58	-91	-62	12
<b>A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar</b>	<b>1 261</b>	<b>1 203</b>	<b>1 112</b>	<b>1 050</b>	<b>1 062</b>
Inflationskompensation	21	23	29	25	14
Valutakurseffekter	40	11	25	19	14
<b>B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation</b>	<b>1 321</b>	<b>1 237</b>	<b>1 166</b>	<b>1 094</b>	<b>1 089</b>
Förvaltningstillgångar	26	91	70	25	25
<b>C. Statsskuld</b>	<b>1 347</b>	<b>1 328</b>	<b>1 236</b>	<b>1 119</b>	<b>1 114</b>
Förvaltningstillgångar	-26	-91	-70	-25	-25
Vidareutlåning	-263	-238	-257	-258	-258
<b>D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar</b>	<b>1 059</b>	<b>999</b>	<b>909</b>	<b>836</b>	<b>832</b>
Nominell BNP	4 372	4 565	4 781	4 971	5 167
<b>C. Statsskuld, % av BNP</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>22</b>
<b>D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>16</b>

<sup>1</sup> Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

## Olika mått på statsskuld i statistiken

Det finns olika sätt att mäta statens skuldsättning. Riksgälden redovisar den *okonsoliderade statsskulden*. Måttet visar statens bruttoskuld och inkluderar alla lån som Riksgälden tagit upp för statens räkning, oavsett vem som äger fordringarna på staten. Skulden redovisas till nominellt slutvärde enligt de principer som tillämpas inom EU.

Några statliga myndigheter äger statsobligationer och statsskuldväxlar. I den *konsoliderade statsskulden* räknas sådant inomstatligt ägande bort. Måttet ger en samlad bild av statens ekonomiska ställning och används i regeringens budgetproposition och i årsredovisningen för staten. Den konsoliderade statsskulden beräknas av Ekonomistyrningsverket.

Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*, som också kallas *Maastrichtskulden*. Denna skuld är större än statsskulden eftersom den innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner, landsting och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s skuldriterium får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP. Maastrichtskulden är också det mått som avses i budgetramverket och som ligger till grund för det skuldankare på 35 procent av BNP som riksdagen har beslutat ska gälla från 2019. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld publiceras av SCB.

## När kassan krymper minskar statsskulden snabbare

När staten får in mer pengar än vad som behövs för utbetalningar placeras överskottet på penningmarknaden till dess att pengarna används för att betala utgifter eller förfallande lån. Eftersom dessa placeringar – eller förvaltningstillgångar – inte räknas av i redovisningen av statsskulden blir skulden högre än den hade varit om pengarna i stället använts för att amortera. När förvaltningstillgångarna ökar minskar statsskulden därmed i långsammare takt. Och vice versa: när förvaltningstillgångarna minskar blir nedgången i skulden större.

Kassaöverskottet byggdes upp under 2017 då statens skatteinkomster blev mycket större än prognosticerat, bland annat till följd av kapitalplaceringar på skattekonton. Trots att emissionsvolymen drogs ned hade Riksgälden vid slutet av året lånat mer än vad som behövdes för att finansiera statens utgifter och förfallande lån. Även en ökad efterfrågan på Riksgäldens marknadsvårdande repor bidrog till att det kom in mer pengar att placera.

Ökningen i förvaltningstillgångarna under 2017 gjorde att statsskulden bara minskade med 19 miljarder kronor trots att budgetöverskottet för året var 62 miljarder kronor. När förvaltningstillgångarna nu börjar minska blir nedgången i statsskulden å andra sidan större. Nästa år räknar Riksgälden med att statsskulden minskar med 116 miljarder kronor, trots att budgetöverskottet stannar på 62 miljarder kronor.



## Marknadsinformation

**Tabell 1. Statsobligationer, auktionsdatum**

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-10-24	2018-10-31	2018-11-02
2018-11-07	2018-11-14	2018-11-16
2018-11-21	2018-11-28	2018-11-30
2018-11-08	2018-11-29*	2018-12-03
2018-11-08	2018-11-30*	2018-12-04
2018-11-08	2018-12-03*	2018-12-05
2018-12-05	2018-12-12	2018-12-14
2019-01-09	2019-01-16	2019-01-18
2019-01-23	2019-01-30	2019-02-01
2019-02-06	2019-02-13	2019-02-15
2019-03-06	2019-03-13	2019-03-15
2019-03-20	2019-03-27	2019-03-29
2019-04-03	2019-04-10	2019-04-12
2019-04-17	2019-04-24	2019-04-26
2019-04-30	2019-05-08	2019-05-10
2019-05-15	2019-05-22	2019-05-24
2019-06-12	2019-06-19	2019-06-24

\*Bytesauktion

**Tabell 2. Statsobligationer, utestående belopp**

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2019-03-12	4,25	1052	98 550
2020-12-01	5,00	1047	96 054
2022-06-01	3,50	1054	103 631
2023-11-13	1,50	1057	81 885
2025-05-12	2,50	1058	60 376
2026-11-12	1,00	1059	63 391
2028-05-12	0,75	1060	53 318
2029-11-12	0,75	1061	11 400
2032-06-01	2,25	1056	18 000
2039-03-30	3,50	1053	45 250
<b>Summa statsobligationer</b>			<b>631 855</b>

Anm.: Utestående belopp den 28 september 2018.

**Tabell 3. Statsskuldväxlar, auktionsdatum**

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-10-31	2018-11-07	2018-11-09
2018-11-28	2018-12-05	2018-12-07
2019-01-02	2019-01-09	2019-01-11
2019-01-30	2019-02-06	2019-02-08
2019-02-27	2019-03-06	2019-03-08
2019-03-27	2019-04-03	2019-04-05
2019-04-30	2019-05-07	2019-05-09
2019-06-05	2019-06-12	2019-06-14
2019-07-03	2019-07-10	2019-07-12

**Tabell 4. Statsskuldväxlar, utestående volym**

Förfallodag	Miljoner kr
2018-10-17	5 000
2018-11-21	5 000
2018-12-19	5 000
2019-03-20	5 000
<b>Summa statsskuldväxlar</b>	<b>20 000</b>

Anm.: Utestående belopp den 28 september 2018.

Tabell 5. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-11-01	2018-11-08	2018-11-12
2018-11-15	2018-11-22	2018-11-26
2018-11-29	2018-12-06	2018-12-10
2019-01-17	2019-01-24	2019-01-28
2019-01-31	2019-02-07	2019-02-11
2019-02-14	2019-02-21	2019-02-25
2019-02-28	2019-03-07	2019-03-11
2019-02-08	2019-03-08*	2019-03-12
2019-02-08	2019-03-11*	2019-03-13
2019-03-14	2019-03-21	2019-03-25
2019-03-28	2019-04-04	2019-04-08
2019-03-15	2019-04-05*	2019-04-09
2019-03-15	2019-04-08*	2019-04-10
2019-04-25	2019-05-02	2019-05-06
2019-05-09	2019-05-16	2019-05-20
2019-06-05	2019-06-13	2019-06-17

\*Bytesauktion

Tabell 6. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2019-06-01	0,125	3110	15 450
2020-12-01	4,00	3102	38 856
2022-06-01	0,25	3108	33 827
2025-06-01	1,00	3109	23 831
2026-06-01	0,125	3112	16 032
2027-12-01	0,125	3113	9 790
2028-12-01	3,50	3104	27 750
2032-06-01	0,125	3111	14 790
<b>Summa realobligationer</b>			<b>180 326</b>

Anm.: Utestående belopp den 28 september 2018.

Tabell 7. Kreditbetyg

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

Tabell 8. 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

## Kontakt

Göran Robertsson, skuldförvaltningschef, 08 613 46 06

Mattias Persson, chefekonom, 08 613 46 99

## Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2019:1 är den 20 februari 2019.



**Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt. Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.**



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00  
E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se