

Statsupplåning

Prognos och analys 2016:3



Sammanfattning	1
Svensk ekonomi nära balans	2
Fortsatt långsam återhämtning i omvärlden	2
Tillväxten i Sverige mattas av	3
Lägre nettolånebehov 2016	8
Prognosförändringar sedan juni	9
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	16
Månadsprognoser för nettolånebehovet	17
Upplåningen fortsätter att minska	19
Lägre emissionsvolym i statspapper	19
Mindre upplåning i statsobligationer	20
Minskad auktionsvolym i statsskuldväxlar	22
Emissionsvolymen i realobligationer minskar	23
Valutaupplåning endast för Riksbanken	23
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	24
Marknadsinformation	27
Auktionsdatum	27
Återförsäljare	28

I *Statsupplåning - prognos och analys 2016:3* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2016-2018. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för nettolånebehovet och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör



Riksgäldens uppdrag

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

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

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

Sammanfattning

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på -80 miljarder kronor 2016. För 2017 beräknas nettolånebehovet öka till 33 miljarder kronor. Det som driver utvecklingen 2016 och förändringen 2017 är främst överinsättningar på skattekontot. År 2018 minskar nettolånebehovet till -20 miljarder kronor. Statens upplåning minskar jämfört med föregående prognos till följd av det lägre nettolånebehovet. Riksgälden drar ned emissionsvolymen i alla typer av statspapper, framför allt i statsskuldväxlar. Upplåningen i statsobligationer sänks till 3 miljarder kronor per auktion, vilket motsvarar en minskning med 11 miljarder kronor i årstakt.

- Svensk ekonomi är i eller nära balans ur flera makroekonomiska perspektiv, till exempel gällande resursutnyttjandet, arbetslösheten och de offentliga finanserna. Det tydligaste undantaget är penningpolitiken som är fortsatt mycket expansiv.
- BNP-tillväxten fortsätter att utvecklas i god takt i år, även om den i år blir lägre än förra året. Återhämtningen i omvärlden går fortsatt långsamt och svensk tillväxt drivs av inhemsk efterfrågan. Under 2017 och 2018 mattas tillväxten av för att växa med ungefär 2 procent per år.
- Nettolånebehovet beräknas bli -80 miljarder kronor 2016. Nästa år ökar nettolånebehovet till 33 miljarder kronor. Det som driver utvecklingen 2016 och förändringen 2017 är främst överinsättningar på skattekontot.
- Överinsättningar på skattekontot är en dyr upplåning för staten. Riksgälden beräknar att merkostnaden, jämfört med Riksgäldens reguljära upplåning, uppgår till cirka 0,5 miljarder kronor för 2016.
- Vid årsskiftet införs nollränta på skattekontot. Riksgälden bedömer att denna åtgärd sannolikt inte är tillräcklig, då det fortfarande kommer att finnas starka incitament för företag att placera på skattekontot.
- 2018 minskar nettolånebehovet till -20 miljarder kronor. Prognosen för 2018 innehåller ett antagande om ofinansierade reformer på 15 miljarder kronor.
- Statens finansiella sparande, som inte påverkas av överinsättningar på skattekontot, beräknas uppgå till 0,4 procent i förhållande till BNP 2016. Prognosen för 2017 och 2018 är -0,1 respektive 0,5 procent av BNP.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 350 miljarder kronor i slutet av 2016 samt 1 372 respektive 1 342 miljarder kronor 2017 och 2018. Det motsvarar 28 procent av BNP i slutet av 2018.
- Riksgälden drar ner emissionsvolymen i alla typer av statspapper, framför allt i statsskuldväxlar.
- Auktionsvolymen i statsobligationer minskar från 3,5 till 3,0 miljarder kronor per auktion under hela prognosperioden. Det innebär att upplåningen i statsobligationer blir 81 miljarder kronor i år och 66 miljarder kronor 2017. Emissionsvolymen ligger kvar på 66 miljarder kronor under 2018.
- Upplåningen i statsskuldväxlar minskar till 10 miljarder kronor per auktion. Stocken beräknas bli omkring 90, 110 och 80 miljarder kronor per den sista december 2016, 2017 och 2018.
- Även upplåningen i realobligationer minskar. Emissionsvolymen minskar från 1 miljard kronor per auktion till 750 miljoner kronor, vilket i årstakt motsvarar 13,5 miljarder kronor under 2017 och 2018.
- Liksom i juniprognosen avser Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta endast för att refinansiera vidareutlåning till Riksbanken. Det gäller hela prognosperioden.

Svensk ekonomi nära balans

Svensk ekonomi fortsätter att utvecklas i god takt i år, även om BNP-tillväxten i år blir lägre än förra året. Återhämtningen i omvärlden går fortsatt långsamt och svensk tillväxt drivs av inhemsk efterfrågan. Under 2017 och 2018 mattas tillväxten av och ekonomin växer med ungefär 2 procent per år.

Fortsatt långsam återhämtning i omvärlden

Lägre långa räntor efter valresultatet i Storbritannien

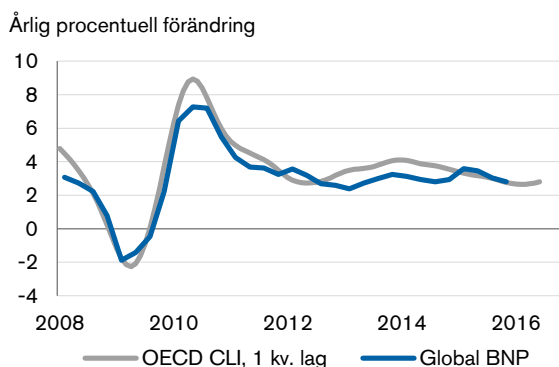
Efter folkomröstningen i Storbritannien den 23 juni, då landet röstade för att lämna EU, ökade turbulensen på de finansiella marknaderna. Aktiepriserna föll, de långa räntorna sjönk och det brittiska pundet försvagades. Läget på marknaderna stabiliserades relativt snabbt, men de långa räntorna ligger fortsatt på en lägre nivå än i våras.

Det generella ränteläget i världen är fortsatt lågt och såväl centralbankernas egna prognoser som marknadsaktörernas förväntningar tyder på att styrräntorna kommer att vara fortsatta mycket låga under de närmsta åren.

Marginellt svagare prognos för global BNP

Preliminära BNP-utfall tyder på att tillväxten i världen under det första halvåret i år var svagare än under avslutningen av förra året. Även världshandelns utveckling har avtagit och den globala industriproduktionen är dämpad. Under andra halvåret i år förväntas global BNP växa snabbare, något som bl.a. stöds av OECD:s framåtblickande indikator, se diagram 1.

Diagram 1 Global BNP-tillväxt, utfall och indikator



Källa: OECD, IMF och Datastream.

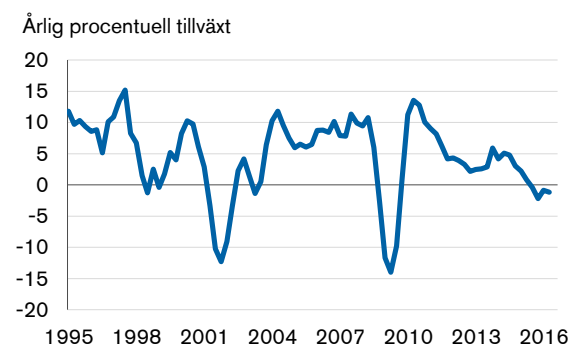
Arbetsmarknaderna i flera större ekonomier, som t.ex. USA, Storbritannien och Tyskland, har under en längre tid utvecklats allt starkare, men utan att lönetillväxten har tagit fart. Det är en orsak till att såväl inflationstryck som inhemsk efterfrågan har utvecklats svagare än vad som är normalt i denna fas av konjunkturen.

Situationen i såväl Ryssland som Brasilien verkar ha stabiliserats och länderna bedöms vara på väg ur sina djupa och relativt utdragna recessioner. BNP krymper dock fortfarande i länderna, om än i långsammare takt än tidigare. I Kina avtar tillväxten samtidigt som den ökar i Indien. Riksgälden bedömer att global BNP ökar med 3,1 procent i år och 3,4 procent nästa år. Ökningen nästa år drivs främst av utvecklingen i tillväxtekonomierna medan utvecklade länder endast bedöms växa måttligt.

Svag tillväxt första halvåret i USA

Ekonomin i USA är, precis som i flera andra länder, fortsatt tudelad. Den första halvan av året har präglats av relativt svag BNP-tillväxt och lågt inflationstryck, vilket kan tolkas som att resursutnyttjandet är lågt. Samtidigt har arbetslösheten fortsatt att falla och är nu nere på nivåer som är nära Federal Reserves bedömning av jämviktsnivån. Arbetslöshetens utveckling har dock överraskat flera bedömare de senaste åren och det är inte osannolikt att bedömningarna av jämviktsnivån kan komma att justeras framöver.

Diagram 2 Import av varor och tjänster i USA



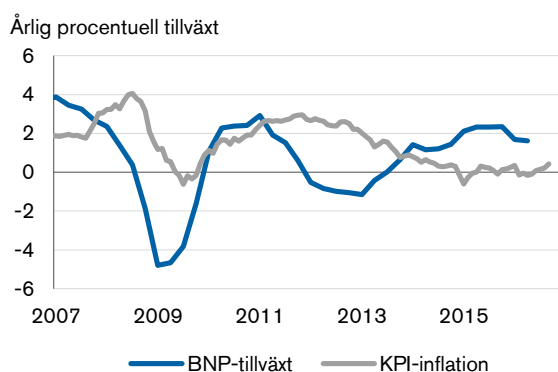
Källa: BEA och Datastream.

Den privata konsumtionen i USA ökar i relativt god takt och växte under första halvåret i år snabbare än under slutet av förra året. Trots den starka konsumtionen har importen av varor och tjänster till USA minskat fyra kvartal i rad vilket sker relativt sällan, se diagram 2. En minskad import påverkar inte bara det amerikanska handelsnettot utan även utvecklingen i en rad tillväxtländer som har USA som en viktig exportmarknad. Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten i USA är 1,6 procent för i år och 2,2 nästa år.

Euroområdet växer fortsatt långsamt och utsikterna i Storbritannien präglas av osäkerhet

Europas utveckling under det första halvåret i år påminner om utvecklingen i USA. I euroområdet var tillväxten under de två första kvartalen endast marginellt starkare än i USA, samtidigt som KPI-inflationen i ungefär ett och ett halvt år varit runt noll, se diagram 3. Arbetslösheten fortsätter att sjunka. Under tre års tid har den fallit från drygt 12 till drygt 10 procent. Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten i euroområdet är 1,7 procent för i år och 1,5 procent för 2017.

Diagram 3 Tillväxt och inflation i euroområdet



Flera prognosmakare har reviderat ner de ekonomiska utsikterna i Storbritannien efter folkomröstningen. Osäkerheten i ekonomin har också ökat och detta bedöms dämpa företagens investeringsvilja och konsumenternas konsumtion av sällanköpsvaror och investeringar i bostäder. Den högre osäkerheten kommer sannolikt att bestå under flera år.

Tillväxten i Sverige mattas av

Bilden av svensk ekonomi är att den är i eller nära balans ur flera makroekonomiska perspektiv. Till exempel är BNP nära sin potentiella nivå,

arbetslösheten är nära sin jämviktsnivå och de offentliga finanserna är nära de nivåer som föreslås gälla i det förändrade finanspolitiska ramverket (se ruta på sidan 7). Det tydligaste undantaget är fortfarande penningpolitiken som fortfarande är mycket expansiv.

Tillväxten i Sverige var hög under 2015 och BNP ökade med 4,1 procent. Under det första halvåret i år har tillväxten mattats av, en avmattning som förväntas fortsätta framöver. Tillväxten förväntas bli 3,3 procent i år och strax under 2 procent under 2017 och 2018.

Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser

Proc. förändr. ¹	2015	2016	2017	2018
BNP	4,1 (4,2)	3,3 (3,2)	1,9 (2,2)	1,8
Hushållens konsumtion	2,7 (2,7)	2,4 (2,6)	2,2 (2,1)	2,1
Offentlig konsumtion	2,5 (2,6)	3,6 (3,2)	1,6 (2,0)	1,0
Investeringar	7,2 (7,0)	7,3 (5,0)	2,1 (3,0)	1,5
Lagerinvesteringar ²	0,3 (0,4)	0,2 (0,1)	-0,1 (0,0)	0,0
Export	5,6 (5,9)	3,0 (3,6)	3,1 (3,5)	3,9
Import	5,5 (5,5)	4,9 (4,3)	3,1 (3,8)	3,6
Nettoexport ²	0,3 (0,4)	-0,7 (-0,1)	0,1 (0,0)	0,3
BNP (kalenderkorr.)	3,9 (3,9)	3,1 (3,0)	2,2 (2,4)	1,9

Anm: Föregående prognos inom parentes

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

BNP-utfallet för andra kvartalet 2016 var som helhet i linje med Riksgäldens prognos. Däremot var sammansättningen av försörjningsbalansen annorlunda än väntat. Hushållens konsumtion och exporten utvecklades svagare medan investeringarna utvecklades starkare.

Riksgäldens bild av den ekonomiska tillväxten 2016 och 2017 är i stora drag densamma som i föregående prognos. BNP-tillväxten har reviderats upp med 0,1 procentenheter i år, men reviderats ned med 0,3 procentenheter nästa år. Den lägre utvecklingen nästa år beror på en något långsammare ökning av offentlig konsumtion, export och investeringar.

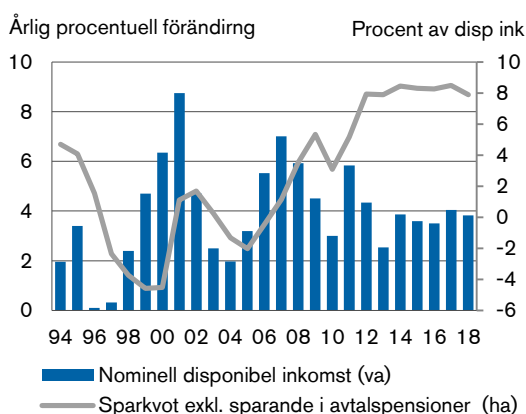
Något svagare efterfrågan i ekonomin

Tillväxten de närmaste åren kommer fortsatt att drivas av den inhemska efterfrågan. Såväl hushållens konsumtion som investeringar ger

märkbara bidrag till BNP-utvecklingen, samtidigt som den offentliga konsumtionen utvecklas starkare än normalt.

Hushållens konsumtion har utvecklats starkt de senaste åren men det finns i dag vissa indikatorer på att konsumtionstillväxten håller på att avta. Utfallet för andra kvartalet visade att konsumtionen i princip stod still mellan första och andra kvartalet. Därtill visar detaljhandelsstatistiken på allt lägre tillväxt i detaljhandeln och bilförsäljningen har minskat de senaste månaderna. Konjunkturinstitutets senaste hushållsbarometer visar dock på en ökad optimism bland hushållen. Det finns därtill fortfarande utrymme för hushållen att konsumera i och med att räntorna är låga, disponibelinkomster ökar och sparandet i hushållssektorn är högt. Hushållens konsumtion väntas fortsätta växa i god takt framöver. Det svaga utfallet för andra kvartalet medför dock en kortsiktig svacka i konsumtionsutvecklingen.

Diagram 4 Disponibel inkomst och sparkvot



Källa: SCB och Datastream

Den offentliga konsumtionen växte med 2,5 procent 2015, bland annat till följd av den demografiska utvecklingen samt höga utgifter för migration och integration. Även de kommande åren förväntas den offentliga konsumtionen fortsätta att utvecklas starkt. Jämfört med föregående prognos har Riksgälden reviderat ned prognosen något, på grund av att antalet asylsökanden bedöms bli färre.

Investeringarna har ökat snabbt de senaste åren och även utfallet för andra kvartalet 2016 var högt. Det är framförallt bostadsinvesteringarna som driver utvecklingen. Bostadsinvesteringarna förväntas fortsätta att vara höga, men tillväxttakten mattas av bland annat mot bakgrund av att resursutnyttjandet i byggsektorn blir mer ansträngt.

Efter en stark avslutning 2015 minskade exporten det första halvåret i år. Fallet i exporten bedöms dock vara tillfälligt och den successiva konjunkturåterhämtningen i omvärlden gör att exporten bedöms öka under prognosperioden. Även importen ökade relativt mycket förra året och utvecklingen har fortsatt under första halvåret i år. I år bedöms nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten bli negativt men nästa år väntas bidraget bli svagt positivt.

Arbetsmarknaden är fortsatt stark

Arbetsmarknaden fortsatte att utvecklas starkt det första halvåret i år. Arbetskraften bedöms fortsätta att växa i takt med antalet personer i arbetsför ålder de kommande åren. Bedömningen är att arbetskraften växer med 0,9 procent både i år och nästa år, vilket i princip är samma bedömning som i Riksgäldens senaste prognos (se tabell 2). Under senare delen av 2018 antas utbudet av arbetskraft öka till följd av att en del av de asylsökande som kommit till Sverige under de senaste åren träder in på arbetsmarknaden. Arbetskraften bedöms öka med 0,9 procent även 2018.

Tabell 2 Arbetsmarknaden

Proc. förändr. ¹	2015	2016	2017	2018
Arbetskraft	0,8 (0,8)	0,9 (0,9)	0,9 (1,0)	0,9
Sysselsatta	1,4 (1,4)	1,5 (1,6)	1,3 (1,2)	0,8
Arbetslöshet	7,4 (7,4)	6,8 (6,8)	6,4 (6,6)	6,5

Anm: Föregående prognos inom parentes.

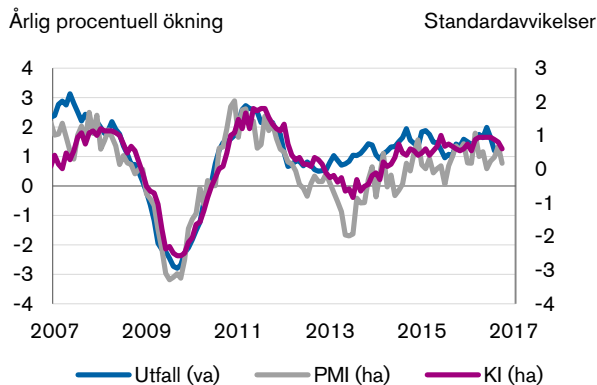
¹Kalenderkorrigerade värden.

Sysselsättningen ökade starkt under första halvåret 2016, men utfallet för tredje kvartalet var svagt. En stor del av sysselsättningsökningen har skett i offentlig sektor och i tjänstesektorn. Olika arbetsmarknadsindikatorer, som exempelvis inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets barometer, pekar på en fortsatt hög tillväxttakt i sysselsättningen de kommande kvartalen, se diagram 5.

Tillväxten i BNP var som starkast under senare delen av 2015 medan sysselsättningen bedöms öka som mest i år. Prognosen är att sysselsättningen ökar med 1,5 procent i år och 1,3 procent nästa år.

Arbetslösheten förväntas sjunka till 6,8 procent i år och falla ytterligare till 6,4 procent nästa år. Under 2018 bedöms arbetskraften öka mer än sysselsättningen och ökar arbetslösheten något.

Diagram 5 Sysselsättning, utfall och indikatorer

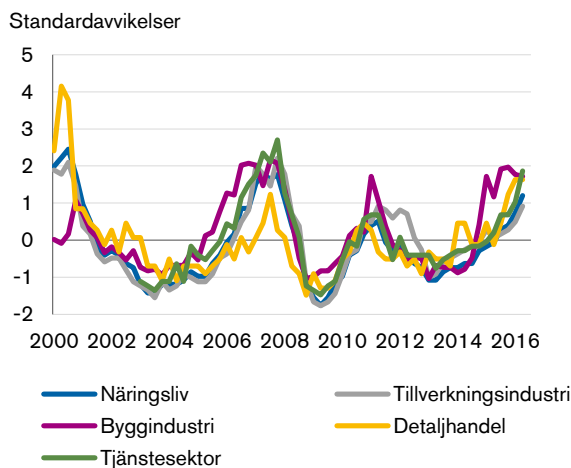


Not: Indikatorerna är standardiserade och laggade 6 månader.

Källa: SCB, SILF/Swedbank, Konjunkturinstitutet, Riksgälden och Datastream.

Även om utvecklingen på arbetsmarknaden har varit stark de senaste åren finns obalanser. Ett högre resursutnyttjande medför att matchningsproblemen gör sig allt mer gällande och bristen på arbetskraft i vissa branscher ökar. Andelen företag som rapporterar om brist på arbetskraft i Konjunkturinstitutets barometer fortsatte att öka andra kvartalet och är högre än det historiska genomsnittet. Diagram 6 visar normaliserade bristtal för ett antal olika branscher.¹

Diagram 6 Brist på arbetskraft i näringslivet



Not: Serierna är normaliserade.

Källa: Konjunkturinstitutet och Datastream.

Matchningen på arbetsmarknaden påverkas också av att gruppen arbetssökande som Arbetsförmedlingen klassificerar som i utsatt läge stadigt

¹ Syftet med att normalisera serierna så att de har medelvärdet 0 och standardavvikelsen 1 är att de ska bli lättare att jämföra sinsemellan.

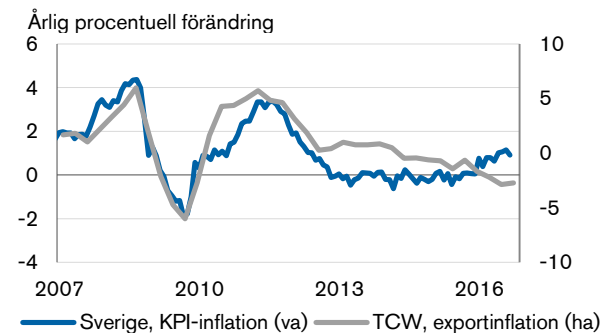
växer som andel av det totala antalet arbetslösa.² Situationen på arbetsmarknaden med en försämrad matchning av arbetslösa och lediga arbeten riskerar att bli än mer problematisk när de många asylsökande som kommit till Sverige de senaste åren träder in på arbetsmarknaden.

Inflationen väntas stiga

Under 2014 och 2015 var trenden i KPIF-inflationen uppåtgående, men under 2016 har den stabiliserats mellan 1 och 1,5 procent i årstakt. Om energipriserna exkluderas från KPIF blir trendbrottet ännu tydligare. Inflationförväntningarna har under samma tid dock fortsatt att stiga och förväntningarna på inflationen på 5 års sikt ligger nu på Riksbankens målnivå på 2 procent. Inflationen förväntas stiga måttligt under prognosperioden till följd av att resursutnyttjandet är något högre än normalt. Riksgäldens prognos är att KPIF-inflationen uppgår till 1,4 procent i år och 1,7 och 2,0 procent 2017 respektive 2018.

En bidragande orsak till det begränsade inflationstrycket i svensk ekonomi är det låga inflationstrycket i omvärlden. Diagram 7 visar inflationen i Sverige och prisökningarna på de varor som våra viktigaste handelspartners exporterar. Diagrammet ger en god approximation för inflationstrycket i omvärlden sett ur ett svenskt perspektiv.

Diagram 7 Inflation i Sverige och exportprisökningar i omvärlden



Källa: Statistiska centralbyrån, nationella källor och Datastream.

Risker för en sämre utveckling väger över

Huvudscenariot i Riksgäldens prognos är konjunkturen i omvärlden fortsätter att stärkas. Men återhämtningen är skör och det finns risk att den

² Till denna grupp hör personer med endast förgymnasial utbildning, utomeuropeiskt födda, personer i åldern 55-64 år och personer med funktionsnedsättning som medför nedsatt arbetsförmåga.

avstannar. Den kinesiska efterfrågan är en viktig drivkraft i den globala tillväxten. Utsikterna i den kinesiska ekonomin har förbättrats något jämfört med föregående prognos, men det finns en risk att omställningen i Kina mot en mer inhemskt driven ekonomisk utveckling gör att tillväxten bromsar in snabbare än väntat. Likaså finns betydande risker för en sämre utveckling i råvaruexporterande länder.

Den politiska osäkerheten i Europa har ökat, bland annat till följd av resultatet i folkomröstningen i Storbritannien. Även om den initiala oron på de finansiella marknaderna efter omröstningen stabiliserades relativt snabbt, kan osäkerheten om hur de framtida relationerna mellan Storbritannien och EU kommer att se ut hämma den ekonomiska utvecklingen, framförallt i Storbritannien. I flera länder i Europa, till exempel Italien och Tyskland, kan banksektorn utgöra en allt större risk, även för konjunkturen. Flera banker har problem med till exempel osäkra fordringar och svag lönsamhet.

I Sverige var utfallet för både hushållens konsumtion och exporten för andra kvartalet 2016 svagare än väntat. En svagare utveckling än i huvudscenariot, till exempel till följd av en större försiktighet hos hushållen och en svagare återhämtning i omvärlden, kan dämpa efterfrågeutvecklingen i ekonomin. Hushållens höga och

växande skuldsättning utgör också en riskfaktor och kan till exempel göra att den grupp av hushåll som har en hög skuldsättning reagerar starkare på en eventuell nedgång i huspriser. Även det nyligen införda amorteringskravet på bolån skulle kunna medföra en minskad konsumtion bland hushållen. Låga räntor, en god disponibelinkomstutveckling och ett högt sparande gör dock att det fortfarande finns utrymme för hushållen att konsumera och konsumtionen kan också bli högre än förväntat.

Utvecklingen i svensk ekonomi beror också på hur många asylsökanden som kommer till Sverige. Antalet asylsökanden har minskat betydligt jämfört med förra året, men prognoserna för flyktningtillströmningen är fortsatt förknippade med stor osäkerhet. På kort sikt påverkar migrationsflödena främst utvecklingen av offentlig konsumtion, medan en avgörande faktor för utvecklingen på längre sikt är hur snabbt de nyanlända träder in på arbetsmarknaden och hur snabbt och i vilken omfattning de kommer i sysselsättning.

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



Förändringar i det finanspolitiska ramverket

I slutet av september överlämnade den parlamentariskt tillsatta Överskottsmålskommittén sitt betänkande. Sju av riksdagens åtta partier står bakom förslagen i betänkandet. Kommittén föreslår en rad förändringar i det finanspolitiska ramverket, till exempel

- att överskottsmålet för den offentliga sektorns finansiella sparande ändras från en procent till en tredjedels procent av BNP över en konjunkturcykel.
- att ramverket kompletteras med ett riktmärke, ett skuldankare, för den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (den s.k. Maastrichtskulden) på 35 procent av BNP.
- att uppföljningen av överskottsmålet skärps och Finanspolitiska rådet får en mer uttalad roll i uppföljningen.

Den offentliga skuldsättningen i Sverige har minskat kraftigt sedan det finanspolitiska ramverket infördes. Samtidigt har förtroendet för finanspolitiken stärkts. I kombination med att kostnadstrycket i Sverige kommer att öka de närmaste åren på grund av demografiska orsaker gör detta att kommittén menar att det är motiverat med ett lägre överskottsmål de kommande åren än Sverige har i dag. Kommitténs beräkningar visar att finanspolitiken, under rimliga antaganden om ränta och tillväxt, fortfarande kommer att vara långsiktigt hållbar med det nya överskottsmålet. De menar vidare att målet även fortsättningsvis säkerställer att Sverige har tillräckliga säkerhetsmarginaler för att kunna hantera djupa lågkonjunkturer med en aktiv finanspolitik utan att underskotten riskerar att bli så stora att de försämrar statens kreditvärdighet eller kommer i konflikt med stabilitets- och tillväxtpaktens regler.

För att förstärka det finanspolitiska ramverkets koppling till det grundläggande målet om finanspolitisk hållbarhet föreslås att ramverket kompletteras med ett skuldankare för den

offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld på 35 procent av BNP. Nivån är förenlig med ett överskottsmål för det finansiella sparandet på en tredjedels procent av BNP. Skuldankaret ska inte vara ett operativt mål utan ett riktvärde som anger vad som är en önskvärd skuldnivå.

Den förstärkta uppföljningen av det finanspolitiska ramverket som föreslås i betänkandet omfattar också att systematiska avvikelser från skuldankarets nivå ska följas upp och avrapporteras. Skuldankaret ska dessutom spela en central roll i den översyn av överskottsmålet som kommittén föreslår ska göras varannan mandatperiod.

Förutom den offentliga skuldsättningens koppling till den finanspolitiska hållbarheten är skuldsättningen central för statens möjligheter att bedriva en aktiv finanspolitik vid djupa lågkonjunkturer och ekonomiska kriser. Det är svårt att utifrån ekonomisk teori och empiri dra några slutsatser om vad som i praktiken är en rimlig nivå på den offentliga skulden och vilka nivåer på skulden som kan orsaka problem i ekonomin, t.ex. i form av lägre tillväxt, högre räntor och lägre kreditvärdighet.³ Eftersom ekonomiska kriser kan ge upphov till stora ökningar i skuldsättningen bör säkerhetsmarginalerna i de offentliga finanserna dessutom vara betydande.

Riksgälden har tidigare framhållit att en statsskuld kring 30-35 procent av BNP kan vara långsiktigt rimlig.⁴ Det säkerställer att det finns ett finanspolitiskt handlingsutrymme vid ekonomiska kriser samtidigt som det ger betydande marginaler till de nivåer som i den ekonomiska forskningen ibland framhålls som problematiska. Kommitténs förslag om ett skuldankare för den konsoliderade offentliga bruttoskulden på 35 procent av BNP väl i linje med Riksgäldens bedömning av en rimlig nivå på statsskulden.

³ Se Riksgäldens Fokusrapport Statsskuldens roll i ekonomin, juni 2016.

⁴ Se Riksgälden Statsupplåning – Prognos och analys 2016:2.

Lägre nettolånebehov 2016

Riksgälden räknar med ett nettolånebehov på -80 miljarder kronor 2016. För 2017 beräknas nettolånebehovet öka till 33 miljarder kronor. Det som driver utvecklingen 2016 och förändringen 2017 är främst överinsättningar på skattekontot. År 2018 minskar nettolånebehovet till -20 miljarder kronor.

Lägre utfall

Utfallen för nettolånebehovet har varit betydligt lägre än beräknat sedan Riksgäldens senaste prognos från juni. Den huvudsakliga förklaringen är att inbetalningarna till skattekontot har varit högre än prognos. Den underliggande utvecklingen av skatteinkomsterna är lika stark som den var vid bedömningen i juni. De löpande debiteringarna av skatt avseende löner, konsumtion och bolagskatt har utvecklats ungefär som beräknat. Differensen sedan förra prognosen förklaras i huvudsak av högre inbetalningar av kompletterande skatt.

Riksgäldens tolkning är att detta till stor del handlar om att den nuvarande räntesättningen på skattekontot skapar incitament att dels tidigarelägga skatteinbetalningar, dels att använda skattekontot som en sparform. Riksgälden bedömer att det till och med september gjorts överinsättningar på cirka 35 miljarder kronor under 2016. Totalt sett bedöms cirka 55 miljarder kronor vara placerade på skattekontot, som inte avser skatter eller avgifter.

Regeringen har föreslagit riksdagen att den nedre gränsen för räntan på skattekontot ska sänkas till noll från den 1 januari 2017. Riksgälden räknar med att de flesta privatpersoner då kommer att successivt ta ut sina extra medel. För företag kommer det däremot fortsätta att vara attraktivt med placeringar på skattekontot. För utförligare information om överinsättningar på skattekontot se fördjupningsruta på sidan 10.

Omsvängning i nettolånebehovet

Nästa år ökar nettolånebehovet jämfört med 2016. Det förklaras främst av att statens skatteinkomster i faktiska termer minskar med 43 miljarder kronor mellan åren, vilket till stor del beror på att överinsättningarna på skattekontot beräknas minska och till viss del reverseras genom utbetalningar. Den underliggande utvecklingen av skatteinkomsterna är dock svagt positiv. För mer information kring skatteinkomsternas utveckling se sidan 13.

Utgifterna 2017 beräknas öka jämfört med 2016.

Det beror bland annat på att nivån 2016 är tillfälligt låg, eftersom utgifter om cirka 14 miljarder kronor tidigare lades till 2015. Därutöver ökar bland annat räntebetalningarna på statsskulden, statsbidragen till kommunerna och EU-avgiften förhållandevis mycket mellan åren.

För 2018 beräknas nettolånebehovet till -20 miljarder kronor. Skatteinkomsterna växer i god takt samtidigt faller tillfälliga effekter från 2017 bort. Prognosen för 2018 innehåller ett antagande om ofinansierade reformer på 15 miljarder kronor.

Tabell 1 Statens nettolånebehov

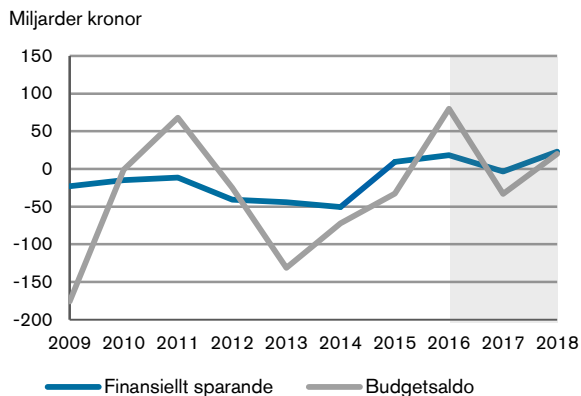
Miljarder kronor	2016	2017	2018
Primärt nettolånebehov	-81	21	-26
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	2	-1	2
varav nettoutlåning, vidareutlåning	13	11	13
varav försäljningar statlig egendom	0	0	0
varav inkomster och utgifter exkl. försäljningar	-97	10	-41
Räntebetalningar	2	12	6
Nettolånebehov	-80	33	-20

Statens finansiella sparande utvecklas jämnare

Det finansiella sparandet speglar den underliggande konjunkturutvecklingen bättre än nettolånebehovet eftersom inkomster och utgifter periodiseras till rätt år. Sparandet påverkas heller inte av överinsättningar på skattekontot.

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten uppgår till 0,4 procent i förhållande till BNP 2016. Prognosen för 2017 och 2018 är -0,1 respektive 0,5 procent av BNP.

Diagram 1 Statens finansiella sparande och budgetsaldo



Prognosförändringar sedan juni

Nettolånebehovet för 2016 minskar med 38 miljarder kronor jämfört med juniprognosen. Det beror främst på den kraftiga ökningen av inbetalningar till skattekontot, men även på lägre utgifter.

För 2017 bedömer Riksgälden att nettolånebehovet minskar med 10 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Skatteinkomsterna ökar med 5 miljarder kronor, vilket främst beror på högre inkomster från konsumtionsbaserade skatter och något högre preliminärskatteinbetalningar från företag. Resterande del av prognosförändringen förklaras av lägre nettoutlåning till myndigheter och något lägre utgifter.

Tabell 2 Största prognosförändringarna¹

Miljarder kronor	2016	2017
Prognos juni 2016	-41	42
Skatt	-22	-5
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	-2	-2
Socialförsäkring	-2	0
Migration	0	-3
Bistånd	0	3
Utdelningar	0	0
Räntor	-3	2
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	-2	-4
Vidareutlåning	1	1
Övrigt	-9	-3
Prognos oktober 2016	-80	33
Summa förändringar	-38	-10

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

Rekordhög kapitalvinster för hushållen

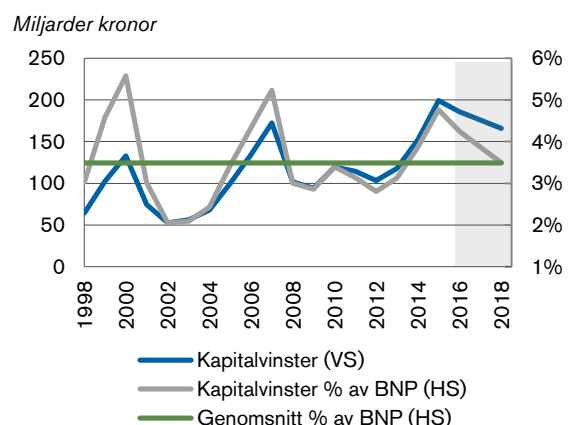
De preliminära taxeringsutfallen för 2015 pekar på att hushållens kapitalvinster kommer att uppgå till cirka 200 miljarder kronor. Det är den högsta nivån någonsin.

En stor del av ökningen beror på prisutvecklingen på bostäder. För 2015 ökade även vinsterna på värdepapper kraftigt, trots att utvecklingen på de flesta börser var ganska svag. Det bedöms vara en effekt av att många sålt värdepapper för att flytta över dessa medel till sparande på investeringssparkonto (ISK).

Kapitalvinsterna är mycket volatila, men följer på lång sikt konjunkturen. Riksgäldens prognos är att kapitalvinsterna successivt avtar till en nivå som motsvarar 3,5 procent av BNP 2018, eller 166 miljarder kronor, se diagram 1.

Vad gäller vinsterna från bostadsförsäljningar kommer den underliggande utvecklingen vara stark även 2016. De realiserade vinsterna bedöms ändå minska jämfört med 2015 som en effekt av de regelförändringar för uppskov som kommer att genomföras. Det är också sannolikt att de beteendeförändringar som gav upphov till stora försäljningar av värdepapper 2015 minskar 2016.

Diagram 2 Kapitalvinster för fysiska personer 1998-2018



Källa: Skatteverket, SCB, Riksgälden

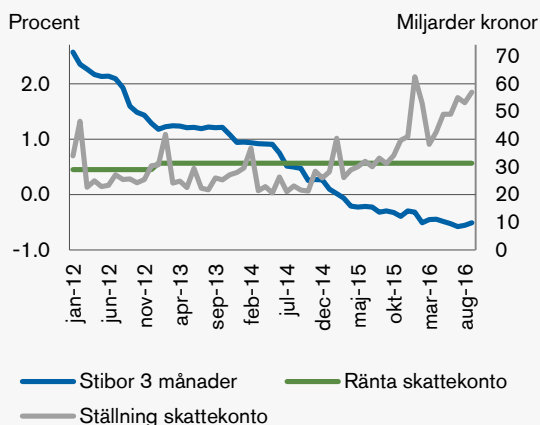


Skattekontot som placeringsform – en dyr upplåning

Sedan början av 2015 har det blivit allt tydligare att skattekontot används för mer än bara skattebetalningar. Räntesättningen på skattekontot, jämfört med marknadsräntorna, har medfört att skattekontot även används som en sparform.

Räntan för inestående medel på skattekontot begränsas av ett golv som har varit oförändrat på 0,56 procent sedan januari 2013.¹ Vid samma tidpunkt låg Riksbankens reporänta på 1,00 procent. Reporäntan hamnade första gången under räntan för skattekontot i juli 2014 då Riksbanken sänkte från 0,75 procent till 0,25 procent. Reporäntan har därefter sänkts successivt till dagens nivå på -0,50 procent. Det allmänna ränteläget har följt reporäntan och är mycket lågt. I denna räntemiljö framstår räntan på skattekontot relativt sett som mycket attraktiv. Det är också fråga om en riskfri placering, på samma sätt som om insättningarna skulle göras direkt i Riksgälden.

Företagens saldo på skattekontot, räntan på skattekontot och Stibor 3-månader



¹ Räntan på skattekontot är skattefri. Vilket gör att den motsvarar cirka 0,8 procent för privatpersoner och 0,7 procent för företag.

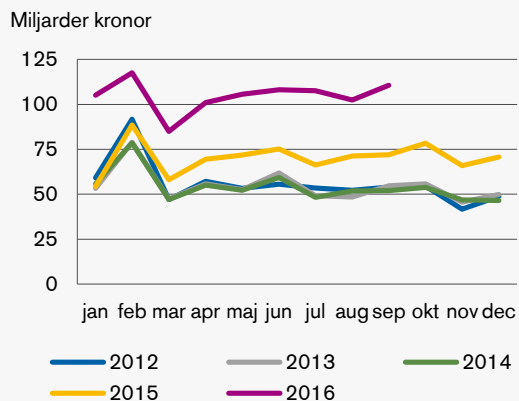
² Saldot på skattekontot är insättningar som inte motsvaras av någon debitering av skatt.

I diagrammet nedan till vänster har 3-månaders Stibor fått utgöra en approximation för den ränta som företag möter. I takt med att räntedifferensen mot skattekontot har ökat har saldoställningen på skattekontot stigit.²

Insättningarna från privatpersoner har ökat på ett liknande sätt som för företagen. Privatpersoner möter inte negativa räntor på insättningar i bank. Den sänkning till noll procents ränta på skattekontot som kommer att genomföras vid årsskiftet kommer därför att minska incitamenten för privatpersoner att använda skattekontot för placeringar. Riksgälden räknar med att de flesta privatpersoner kommer att ta ut sina extra medel när räntan sänks.

För företag kommer det däremot att vara fortsatt attraktivt med placeringar på skattekontot. Riksgälden bedömer därför att företag kommer att öka sina placeringar på skattekontot, även efter räntesänkningen. Det innebär att en sänkning till nollränta sannolikt inte är tillräckligt för att lösa problemet med överinsättningar.

Saldoställning på skattekontot 2012-2016



Riksgälden uppskattar att årets överinsättningar på skattekontot hittills uppgår till cirka 35 miljarder kronor. Med förra årets överinsättningar på runt 20 miljarder kronor står det därmed cirka 55 miljarder kronor på skattekontot som antingen är rena placeringar eller tidigareläggningar av framtida skattebetalningar. Överinsättningarna är relativt jämnt fördelade mellan företag och privatpersoner.

En dyr upplåning

Ökade insättningar på skattekontot minskar lånebehovet. Då de inte speglar faktiska inkomster innebär det en alternativ och för staten ofrivillig och dyrare låneform, då Riksgäldens upplåningsbehov minskar i samma omfattning. Riksgälden beräknar att räntesättningen på skattekontot medför en merkostnad för staten på cirka 0,5 miljarder kronor för 2016, jämfört med om Riksgälden hade lånat upp samma belopp direkt på marknaden.

Merkostnad pga. överinsättningar på skattekontot

	2015	2016	2017	2018
Överinsättning genomsnitt (miljarder kronor)	10	40	53	52
Ränteskillnad (skattekonto - ssvx 3 månader)	0.9%	1.2%	0.8%	0.8%
Ränteskillnad (miljarder kronor)	0.1	0.5	0.4	0.4

Mellan 2015 och 2018 beräknas merkostnaden uppgå till sammanlagt cirka 1,4 miljarder kronor. Beräkningen baseras på en oförändrad ränta för 3-månaders statsskuldväxlar, samt antaganden om insättningar och uttag av extra medel på skattekontot.

Överinsättningar på skattekontot skapar en extra osäkerhet i statsskuldshanteringen. Statens likviditet blir svårare att prognostisera. Det kan i sin tur leda till att likviditetshanteringen försvåras med ökade kostnader som följd. Övriga inbetalningar kan dessutom resultera i att Riksgälden, i stället för att låna, måste placera likviditetsöverskotten och därmed exponeras för ökade motpartsrisiker.

Överinsättningarna medför därtill redovisningsmässiga otydligheter. Detta eftersom det i praktiken är fråga om inlåning som bokförs som inkomster. Utfallet för nettolånebehovet blir också vilseledande för den som vill analysera läget för statsfinanserna. Det finns en uppenbar risk att överinsättningar på skattekontot tolkas som riktiga skatteinkomster. Dessutom blir den redovisade statsskulden lägre än vad den faktiskt är, då saldot på skattekontot i praktiken utgör en skuld för staten.

Höga men avtagande bolagsvinster

De första preliminära taxeringsutfallen ligger väl i linje med Riksgäldens bedömning av företagens vinster för 2015. Det medför att prognoserna för åren framåt inte ändrats i någon större utsträckning.

Vinsterna under 2015 steg kraftigt till följd av den starka tillväxten i svensk ekonomi, men påverkades också av att en enskild koncern höjde sin skattedebitering med 15 miljarder kronor. Riksgälden bedömer att det var en engångseffekt som inte påverkar åren framåt.

Vinstutvecklingen under 2016-2018 beräknas bli fortsatt god, men avtagande i takt med att BNP-tillväxten mattas av.

Tabell 3 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos¹

	2016	2017
Löneskatter	6	1
Konsumtionsskatter	-4	-6
Företag	-5	-3
Kompletterande skatt	-19	3
Totalt	-22	-5

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

Tabell 4 Utvecklingstakter för skatteprognosen, löpande priser

Procentuell förändring	2016	2017	2018
Hushållens konsumtionsutgifter	3,6	3,8	4,5
Lönesumma	4,6	4,3	4,1
Taxerad förvärvsinkomst hushåll	4,6	4,3	4,1
Inkomsträntor inkl. utdelningar	1,0	1,0	1,0
Avdrag för utgiftsräntor	-1,3	3,8	6,1
Hushållens kapitalvinster, netto	-7,2	-5,9	-6,3
Taxerad förvärvsinkomst företag	-5,8	5,0	5,0

Något lägre inkomster från löneskatter

Löneskatterna minskar med 6 miljarder kronor 2016 och 1 miljard kronor 2017 jämfört med föregående prognos. Den huvudsakliga förklaringen till revideringen i år är att lönesumman utvecklats svagare än väntat, vilket bekräftats av lägre utfall i de preliminära inbetalningarna av skatt på arbetsinkomster.

Högre inkomster från konsumtionsskatter

Konsumtionsskatterna ökar med 4 miljarder kronor respektive 6 miljarder kronor för 2016 och 2017 jämfört med förra prognosen.

Den huvudsakliga förklaringen till de ökade inkomsterna är högre inkomster från punktskatter. Punktskatterna har utvecklats något starkare än prognos i år, och nästa år medför skattehöjningar att inkomsterna ökar. Inkomsterna från moms ökar marginellt båda åren.

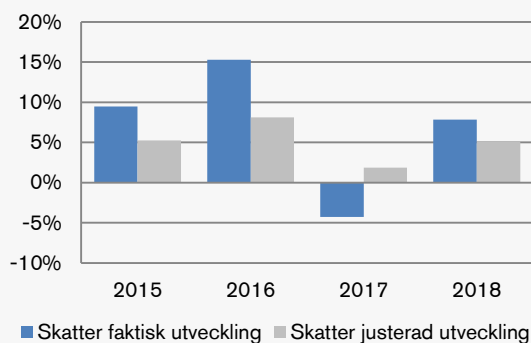


Underliggande utveckling för skatteinkomsterna 2015-2018

Statens skatteinkomster beräknas öka med 135 miljarder kronor 2016 jämfört med 2015. Det motsvarar en ökning på cirka 15 procent, vilket är högt i ett historiskt perspektiv. Statens skatteinkomster är volatila, men följer på längre sikt den nominella BNP-tillväxten någorlunda väl. Den genomsnittliga ökningen sedan 1997 är 2,9 procent. Den faktiska utvecklingen enskilda år påverkas starkt bland annat av förändringar i skattereglerna.

Den underliggande utvecklingen av skatteinkomsterna från konsumtion, löner och kapital är fundamentalt stark under 2016. Men överinsättningar på skattekonto, en större engångsinbetalning av bolagsskatt samt skattehöjningar gör att den totala utvecklingen ger en överdriven bild av hur skatterna ökar jämfört med den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Statens skatteinkomster, faktisk och justerad utveckling¹



¹ Förändring avser skatteinkomster enligt föregående års skatteregler.

Justerat för dessa effekter skulle skatteinkomsterna ha vuxit med cirka 8 procent mellan 2015 och 2016, vilket även det är högt. Nästa år minskar de faktiska skatteinkomsterna med 43 miljarder kronor jämfört med 2016. Det är till största del en effekt av att överinsättningar på skattekonto minskar och till viss del reverseras genom utbetalningar. Justerat för dessa effekter ökar dock skatteinkomsterna cirka 2 procent mellan åren. För 2018 ökar återigen de faktiska skatteinkomsterna snabbare än den justerade utvecklingen.

Utveckling av statens skatteinkomster

	2015	2016	2017	2018
Förändring skatteinkomster (faktisk)	76	135	-43	76
Varav:				
Överinsättning skattekonto	20	34	12	12
Uttag skattekonto	0	-5	-15	0
Tidigarelagda inbetalningar	0	10	-10	0
Engångseffekt bolagsskatt	0	15	0	0
Skattehöjningar	14	31	6	1
Summa	34	85	-7	13

Utdelningarna på statens aktier minskar mellan åren

Bedömningen av statens inkomster från aktieutdelningar är oförändrad jämfört med föregående prognos. Utdelningarna beräknas uppgå till knappt 13 miljarder kronor 2016, för att minska till 9 miljarder kronor per år 2017 och 2018. Minskningen beror i huvudsak på lägre förväntad utdelning från Telia. Bolaget har ändrat sitt utdelningsmål från minst 3 kronor per aktie till minst 2 kronor per aktie.

Tabell 5 Utdelningar på statens aktier

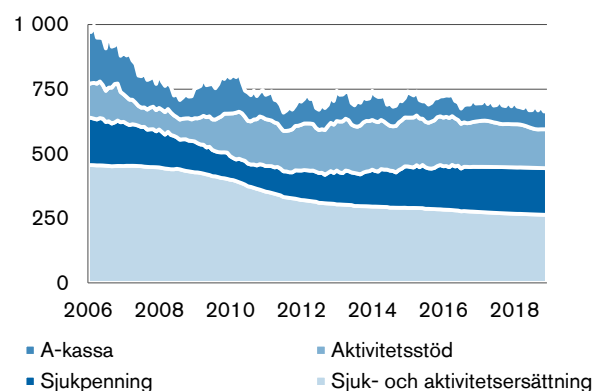
Miljarder kronor	2016	2017	2018
Akademiska hus AB	3,3	1,5	1,5
LKAB	0,0	0,2	0,5
Telia AB	4,8	3,2	3,2
Vattenfall AB	0,0	0,0	0,0
Sveaskog AB	0,8	0,9	0,9
Övriga bolag	3,7	3,1	3,1
Totalt	12,6	8,9	9,2

Överraskande låga arbetsmarknadsutgifter

Utvecklingen på arbetsmarknaden har varit stark under 2016. De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna har i de senaste prognoserna genomgående överskattats trots att prognosen legat avsevärt under budgeterade medel. Bland annat har efterfrågan på olika typer av subventionerade anställningar varit lägre än beräknat. Som en konsekvens av låga utfall och fortsatt gynnsamma utsikter för arbetsmarknaden har utgifterna reviderats ner med omkring 2 miljarder kronor per år för 2016 och 2017 jämfört med föregående bedömning.

Diagram 3 Volymen i transfereringssystemen för arbetsmarknad och ohälsa

Helårsekvivalenter



Källa: SCB och egna beräkningar.

Lägre utgifter för migration 2017

Utgifterna för migration 2016 är oförändrade jämfört med föregående prognos. Antalet flyktingar som kommer till Sverige minskar visserligen, men utbetalningarna ökar fortfarande som en effekt av det stora antalet asylsökande förra året.

Nästa år beräknas utgifterna minska med 3 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror på ett minskat antal asylsökande i prognosen, som bara delvis motverkas av ökade anslag i Budgetpropositionen för 2017. Bland annat ökar Migrationsverkets förvaltningsanslag.

I Riksgäldens första prognos för 2018 minskar utgifterna för migration med 12 miljarder kronor jämfört med 2017. Riksgäldens prognos för antalet nya asylsökande ligger i linje med Migrationsverkets prognos från den 25 juli 2016.

Skulle antalet flyktingar förändras med 10 000 personer jämfört med prognos innebär det enligt Riksgäldens beräkningar att utgifterna förändras med cirka 2 miljarder kronor på årsbasis.

Högre bistånd

Utgifterna för bistånd genom Sida 2016 är oförändrad jämfört med föregående prognos. Nästa år beräknas utgifterna öka med 3 miljarder kronor jämfört med prognosen i juni. Det beror framför allt på att lägre utgifter inom migration skapar utrymme för ett högre bistånd. För 2018 beräknas utgifterna öka med 5 miljarder kronor jämfört med 2017.

Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. beräknas bli drygt 15 miljarder kronor 2016 och 10 miljarder kronor 2017. För 2017 är det en minskning med 2 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror främst på att utlåningen till Trafikverket beräknas minska.

För 2018 beräknas nettoutlåningen uppgå till 15 miljarder kronor. Ökningen jämfört med 2017 beror på att utlåningen till Trafikverket åter beräknas öka. Därutöver ökar valutakursförlusterna i samband med refinansiering av lån som tagits upp för Riksbankens räkning.



Nettolånebehovets förändring mellan åren

Tabellen visar hur nettolånebehovet förändras mellan åren 2014 till 2018 och hur olika delar i nettolånebehovet påverkar förändringen.

Nettolånebehovet minskar med 112 miljarder kronor mellan 2015 och 2016. Skatteinkomsterna ökar med 135 miljarder kronor mellan åren. Det beror på överinsättningar på skattekontot, en större engångsinbetalning av bolagsskatt och skattehöjningar. Men det beror också på en stark inhemsk konjunktur. Nästa år reverseras effekterna av överinsättningar på skattekontot, vilket gör att skatteinkomsterna minskar jämfört med 2016.

Utgifterna för migration och bistånd ökar kraftigt mellan 2014 och 2017, men faller tillbaka något 2018.

Statsbidragen till kommunerna ökar med 12 miljarder kronor 2017 jämfört med 2016. Även många andra utgifter ökar mycket vilket bidrar till det ökade nettolånebehovet mellan åren

Räntebetalningarna på statsskulden varierar mycket mellan år. Under 2016 beräknas de uppgå till rekordlåga 2 miljarder kronor. Nästa år beräknas de öka med 10 miljarder kronor, för att återigen minska 2018.

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018
Nettolånebehov, nivå	72	33	-80	33	-20
Förändring från föregående år	-59	-40	-112	112	-53
Varav:					
Skatter	-26	-76	-135	43	-76
Statsbidrag till kommuner	5	7	-9	12	0
Arbetsmarknad	1	0	-1	1	0
Socialförsäkring	7	6	1	9	2
Migration och bistånd	4	9	21	7	-8
Försäljning av statliga tillgångar	21	0	0	0	0
Utdelningar	8	-7	7	4	0
EU-avgift	5	-4	-6	5	2
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	29	-19	1	-3	3
Vidareutlåning	-104	7	4	-2	2
Räntor på statsskulden	-13	18	-20	10	-6
Övrigt	6	19	23	25	28

Historiskt låga räntebetalningar i år

Statens räntebetalningar beräknas bli 2 miljarder kronor i år och 12 miljarder kronor nästa år. För 2018 bedöms räntebetalningarna uppgå till 6 miljarder kronor.

Sedan juniprognosen har marknadsräntorna sjunkit avsevärt. Det medför högre överkurser i samband med emission av statsobligationer och leder till att räntebetalningarna i år bedöms bli 3 miljarder kronor lägre än i föregående beräkning.

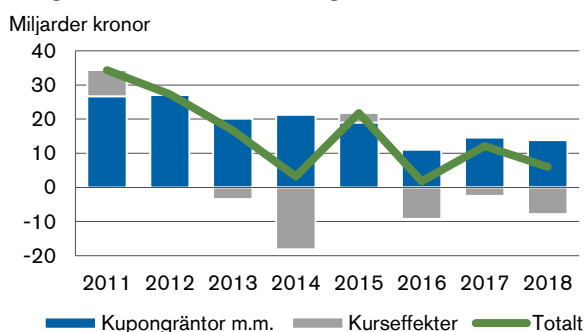
För 2017 har prognosen för räntebetalningarna reviderats upp med cirka 2 miljarder kronor främst mot bakgrund av lägre valutavinster på grund av svagare krona. Därutöver bidrar lägre emissionsvolym i nominella statsobligationer, allt annat lika, till lägre överkurser.

Tabell 6 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2016	2017	2018
Ränta på lån i svenska kronor	3,7	12,7	6,2
Ränta på lån i utländsk valuta	0,5	-0,2	-0,1
Realiserade valutadifferenser	-2,6	-0,5	-0,1
Räntor på statsskulden	1,6	12,1	6,0

Statens räntebetalningar varierar mycket över tid vilket framgår av diagram 4. Mellan 2015 och 2016 minskar betalningarna med 20 miljarder kronor. Det förklaras dels av gynnsammare kurseffekter 2016, dels av att Riksgälden betalade ut cirka 5 miljarder kronor i inflationskompensation vid ett förfall i en realobligation 2015. Någon motsvarande betalning äger inte rum 2016.

Diagram 4 Räntebetalningar



Not: I kurseffekter ingår över/underkurser vid emission, kursvinster/förluster i samband med byten/återköp samt realiserade valutakursvinster/förluster.

Under 2017 och 2018 ökar räntebetalningarna något jämfört med den mycket låga nivån 2016. Återigen är det tillfälliga kurseffekter som är den

främsta orsaken men nivån 2017 påverkas även av ett realobligationsförfall med tillhörande utbetalning av inflationskompensation.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 30 september.

Tabell 7 Stoppkurser räntor, procent

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

Tabell 8 Stoppkurser valutor

Spotkurser	2016-09-30
SEK/EUR	9,63
SEK/USD	8,56
SEK/CHF	8,30
SEK/JPY	0,08
SEK/GBP	11,13
SEK/CAD	6,52

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet i staten uppgick till 0,2 procent i förhållande till BNP 2015, vilket var i linje med Riksgäldens senaste prognos. Prognosen för 2016 är 0,4 procent av BNP, -0,1 procent av BNP för 2017 och 0,5 procent av BNP för 2018.

Utvecklingen för det finansiella sparandet har en jämnare profil än budgetsaldot och nettolånebehovet under prognosperioden. Det finansiella sparandet är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än nettolånebehovet och budgetsaldot. Budgetsaldot är ett kassamässigt mått som mäter statens in- och utbetalningar. Det finansiella sparandet periodiserar betalningarna till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten skett.

Det finansiella sparandet påverkas inte heller av överinsättningar på skattekontot. Det räknas som inlåning istället för skatteinkomster.

Det finansiella sparandet justeras också för betalningar som inte påverkar statens finansiella

förmögenhet. Om staten exempelvis säljer finansiella tillgångar som aktier påverkas inte det finansiella sparandet. Staten gör bara en omDispositionering av tillgångar i balansräkningen, då aktier byts mot kontanter. När betalningen görs påverkas däremot budgetsaldot och statsskulden minskar. Amorteringen på statsskulden påverkar inte heller statens förmögenhetsställning netto eftersom tillgångarna minskar lika mycket.

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

Försämringen av sparandet mellan 2016 och 2017 beror på en något sämre underliggande utveckling för skatteinkomsterna, samtidigt som utgifterna stiger.

Tabell 9 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018
Budgetsaldo	-72	-33	80	-33	20
Avgränsningar	-5	27	18	23	17
Försäljning av aktiebolag	0	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	-9	-2	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	13	17	20	20	22
Övriga avgränsningar mm.	-18	19	0	2	-5
Periodiseringar	27	15	-80	7	-14
Periodisering av skatter	33	5	-53	11	-13
Periodisering av räntor mm.	-6	10	-26	-4	-1
Finansiellt sparande	-51	9	18	-4	23
Procent av BNP	-1,3	0,2	0,4	-0,1	0,5

Månadsprognoser för nettolånebehovet

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

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

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

Tabell 10 Statens nettolånebehov per månad

	Primärt lånebehov ex. nettoutlåning	Nettoutlåning	Räntor på statskulden	Nettolånebehov
okt-16	5,5	20,9	-3,3	23,1
nov-16	-22,2	-20,5	-0,5	-43,2
dec-16	42,3	34,3	5,9	82,5
jan-17	4,3	-2,2	0,1	2,1
feb-17	-48,4	-2,8	1,8	-49,4
mar-17	-1,7	-3,7	3,6	-1,8
apr-17	-0,9	2,0	-2,4	-1,3
maj-17	-30,4	-4,9	3,1	-32,2
jun-17	32,2	-5,2	3,3	30,3
jul-17	12,5	-4,4	-0,7	7,4
aug-17	-17,0	-0,9	1,2	-16,7
sep-17	12,2	-2,6	-1,7	7,9
okt-17	14,2	-2,6	-2,4	9,3
nov-17	-16,4	0,5	0,0	-15,8
dec-17	49,8	37,0	6,0	92,8



Känslighetsanalys

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

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

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

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

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

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.



Prognosjämförelser

När det gäller det sammanlagda nettolånebehovet för 2016 och 2017 är skillnaderna mellan prognosmakarna tämligen liten. Fördelningen mellan åren skiljer sig dock avsevärt åt. Riksgälden beräknar ett betydligt lägre nettolånebehov för 2016 och ett högre 2017. Skillnaden i bedömningarna kan troligen förklaras av olika hantering av de kassamässiga skattebetalningarna och överinsättningarna på skattekontot.

För 2018 är samstämmigheten i bedömningarna mellan Riksgälden, regeringen och ESV stor. Konjunkturinstitutet har ännu inte publicerat någon prognos för nettolånebehovet 2018.

Miljarder kronor	Riksgälden (26 okt)			Regeringen (20 sep)			KI (31 aug)			ESV (6 sep)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-80	33	-20	-30	-7	-21	-36	-10	-	-41	-13	-21
varav:												
Försäljningsinkomster	0	0	0	-5	-5	-5	0	0	-	0	0	0
Justerat nettolånebehov	-80	33	-20	-25	-2	-16	-36	-10		-41	-13	-21

Upplåningen fortsätter att minska

Statens upplåning minskar jämfört med föregående prognos till följd av det lägre nettolånebehovet. Riksgälden drar ned emissionsvolymen i alla typer av statspapper, framför allt i statsskuldväxlar. Upplåningen i statsobligationer sänks till 3 miljarder kronor per auktion, vilket motsvarar en minskning med 11 miljarder kronor i årstakt.

Lägre emissionsvolymen i statspapper

Lägre nettolånebehov i kombination med lägre refinansieringsbehov gör att staten behöver låna mindre jämfört med prognosen i juni. Det lägre refinansieringsbehovet beror på att upplåningen på penningmarknaden minskar 2016, vilket i sin tur leder till att en mindre volym förfaller under 2017.

Totalt väntas upplåningsbehovet bli 314 miljarder kronor 2016 och 349 miljarder kronor 2017, se tabell 1. Det är drygt 30 miljarder kronor lägre per år jämfört med juni-prognosen. Riksgäldens första prognos för 2018 är ett upplåningsbehov på totalt 294 miljarder kronor. Att beloppet är lägre för 2018 beror på att det inte förfaller någon statsobligation det året.

Tabell 1 Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-80	33	-20
Affärsdagsjustering mm ¹	2	0	0
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	5	8	6
Förfall penningmarknad³	284	158	202
Statsskuldväxlar	141	90	110
Commercial paper	87	52	65
Likviditetsförvaltningsinstrument	56	16	27
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	104	150	107
Statsobligationer	53	73	5
Realobligationer	1	15	1
Obligationer i utländsk valuta	49	62	101
Totalt upplåningsbehov, brutto⁴	314	349	294

¹ Justering för skillnaden i redovisningen av upplåning respektive nettolånebehov. Skillnaderna avser likvid- respektive affärsdag samt beräkning av räntebetalningar för penningmarknadsinstrument.

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

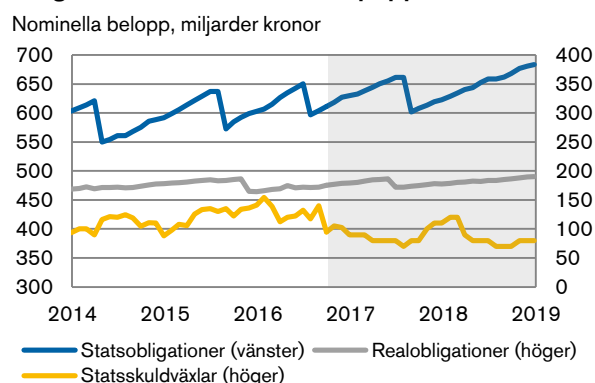
³ Initial stock med förfall inom 12 månader.

⁴ Avser behovet av upplåning på den institutionella marknaden.

För att möta det lägre upplåningsbehovet sänks emissionsvolymen i både statsobligationer, realobligationer och statsskuldväxlar. Statsobligationer är den viktigaste finansieringskällan för staten. Riksgälden prioriterar därför emissioner i statsobli-

gationer för att upprätthålla likviditeten i den marknaden. Andelen realskuld får inte bli för liten i förhållande till regeringens riktlinjer. Den största neddragningen görs därför i statsskuldväxlar och den utestående stocken minskar under prognosperioden. Stockarna av obligationer ökar däremot något trots att upplåningen minskar eftersom ingen obligation förfaller under 2018, se diagram 1.

Diagram 1 Stockar av statspapper



Emissionsvolymen i statsobligationer dras ned från 3,5 till 3 miljarder kronor per auktion. Det motsvarar 11 miljarder kronor mindre i årstakt, se tabell 2. Antalet auktioner bibehålls.

Tabell 2 Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2016		2017		2018
	okt	(jun)	okt	(jun)	okt
Upplåning penningmarknad¹	158	(188)	202	(223)	110
Statsskuldväxlar	90	(120)	110	(130)	80
Commercial paper	52	(51)	65	(65)	0
statens egen del	40	(40)	65	(65)	0
vidareutl. till Riksbanken	12	(11)	0	(0)	0
Likviditetsförvaltningsinstr.	16	(17)	27	(28)	30
Upplåning kapitalmarknad	157	(159)	147	(161)	184
Statsobligationer	81	(83)	66	(77)	66
Realobligationer	16	(18)	14	(18)	14
Obligationer i utländsk valuta	60	(59)	67	(66)	105
statens egen del	0	(0)	0	(0)	0
vidareutl. till Riksbanken	60	(59)	67	(66)	105
Total upplåning	314	(347)	349	(383)	294

¹ Utestående stock per den sista december.

Upplåningen i realobligationer minskar med 4 miljarder kronor per år genom att auktionsvolymen sänks från 1 miljard till 750 miljoner kronor.

Auktionsvolymen i statsskuldväxlar sänks från 15 till 10 miljarder kronor. Den utestående stocken blir enligt plan 80 miljarder kronor i slutet av 2018.

Tabell 3 Viktiga händelser 2016-2017

Datum	Tid	Aktivitet
12 dec	09.30	Information om byten till SGB 1060
15 dec	09.30	Information om byten till SGB IL 3113
25 jan	11.00	Introduktion av SGB 1060
26 - 31 jan	11.00	Byten till SGB 1060
2 feb	11.00	Introduktion av SGB IL 3113
3 - 7 feb	11.00	Byten till SGB IL 3113
22 feb	09.30	Statsupplåningsrapport 2017:1
18-22 maj	11.00	Byten till SGB 1060

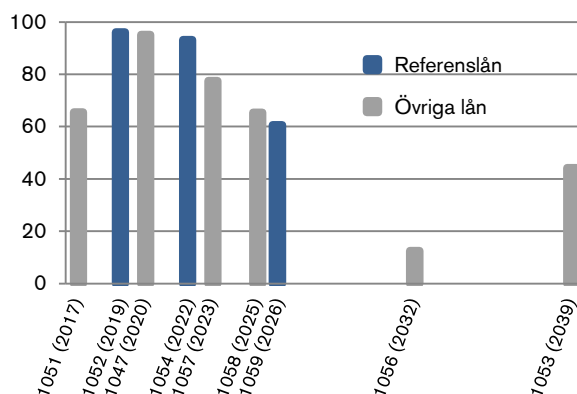
Mindre upplåning i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer minskar till 81 miljarder kronor i år och 66 miljarder kronor 2017. Emissionsvolymen ligger kvar på 66 miljarder kronor under 2018. Auktionsvolymen sänks från 3,5 miljarder kronor till 3 miljarder kronor i auktionen den 2 november och gäller sedan under hela prognosperioden.

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

Diagram 2 Utestående statsobligationer

Miljarder kronor per den 30 september 2016



I huvudsak emitterar Riksgälden referenslån med tio och fem års löptid, medan tvååriga obligationer säljs i mindre utsträckning. Tyngdpunkten ligger i det tioåriga löptidssegmentet för att volymen ska byggas upp i nya obligationer. Även obligationer som inte är referenslån kan komma i fråga om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten. Volymen av utestående statsobligationer och vilka som är referenslån framgår av diagram 2 och tabell 4.

Det kan också bli aktuellt med enstaka emissioner i den befintliga 22-åriga obligationen SGB 1053 liksom i den 16-åriga obligationen SGB 1056 när det finns efterfrågan på långa obligationer.

Den 25 januari 2017 planerar Riksgälden att emittera en ny statsobligation i tioårssegmentet SGB 1060 X% 12 Maj 2028. Riksgälden kommer, i vanlig ordning, att erbjuda byten till den nya obligationen i anslutning till introduktionen samt innan obligationen blir referenslån. För mer information, se tabell 3 om viktiga händelser 2016-2017. Riksgälden planerar även att ge ut en ny tioårig statsobligation under 2018.

Tabell 4 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

Bytesdatum (IMM-datum) ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1052	1054	1059
21 jun 2017			1060
20 dec 2017	1047	1057	

¹ Se faktaruta om referenslån



Referenslån

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

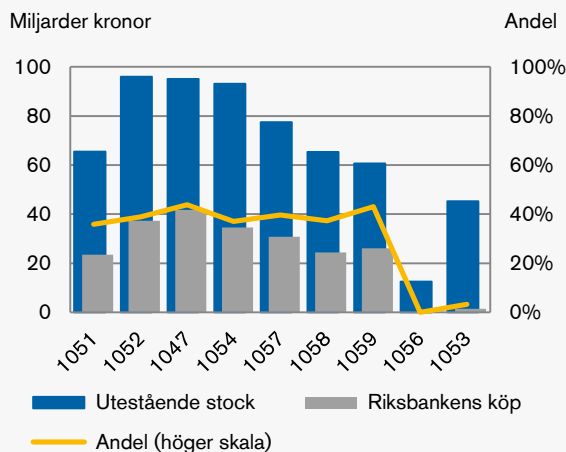


Riksbankens obligationsköp

Riksbanken har köpt statsobligationer för cirka 220 miljarder kronor till och med september och planerar att köpa ytterligare 10 miljarder kronor fram till årsskiftet. Köpen har koncentrerats till obligationer med löptid upp till 10 år. I de obligationerna äger Riksbanken nu cirka 40 procent av den utestående stocken, se diagram.

Den andel av obligationsstocken som omsätts aktivt har minskat på grund av Riksbankens köp. Detta är en orsak till att likviditeten på statsobligationsmarknaden gradvis har försämrats. En effekt av detta är att repolvymerna har ökat, se faktaruta om Riksgäldens repoåtagande. När Riksgälden nu minskar utbudet av statsobligationer minskar utrymmet för ytterligare köp av statsobligationer, utöver de som Riksbanken redan annonserat.

Utestående statsobligationer och Riksbankens köp per 2016-09-30

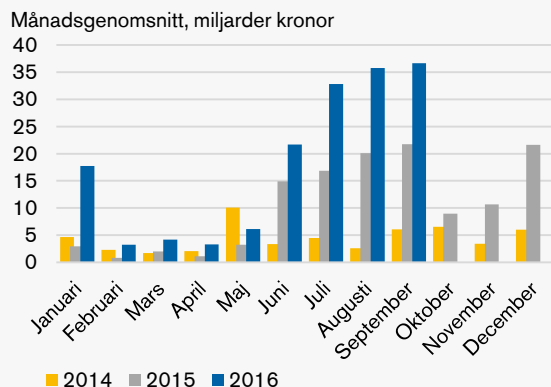


Riksgäldens repoåtagande

Likviditeten på marknaden för statsobligationer har gradvis blivit sämre, bland annat till följd av nya regleringar och Riksbankens köp. Riksgälden bedömer att marknaden för statsobligationer fortfarande fungerar väl men att situationen blivit något mer ansträngd. Ett tecken på det är att volymen av Riksgäldens repor med återförsäljarna har ökat.

För närvarande repar Riksgälden ut statsobligationer för omkring 30 miljarder kronor per dag. Det är mer än tidigare år, se diagram.

Repor i statsobligationer med Riksgälden



De senaste månaderna är det främst svenska investerare som sålt till Riksbanken. Ett mindre innehav för investerarna att repa ut kan vara en delförklaring till att repomarknaden fungerar sämre än tidigare.

Reporna utgör en extra finansiering utöver den som Riksgälden hittills har planerat för. Eftersom det handlar om relativt stora belopp kan det innebära placeringsrisker för staten. Det är osäkert om volymerna kommer att bestå men för att undvika placeringsrisker har Riksgälden antagit att reporna ligger kvar på mellan 20 och 30 miljarder kronor tills vidare. Reporna ingår i Riksgäldens prognos för likviditetsförvaltningsinstrument, se tabell 2. Notera att beloppet i tabellen redovisas netto, vilket innebär att bruttofinansieringen i till exempel repor kan vara större.

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

Minskad auktionsvolym i statsskuldväxlar

Auktionsvolymen av statsskuldväxlar minskar till 10 miljarder kronor per auktion. Varje statsskuldväxel planeras normalt sett uppnå 20 miljarder kronor. Riksgälden planerar att emittera 15 miljarder kronor vid enstaka tillfällen när upplåningsbehovet är stort.

Stocken beräknas bli omkring 90, 110 och 80 miljarder kronor per den sista december under 2016, 2017 och 2018. I genomsnitt beräknas stocken av statsskuldväxlar till 88 och 83 miljarder kronor under 2017 och 2018.

Upplåning i commercial paper

Upplåningen i commercial paper är oförändrad jämfört med föregående prognos. I slutet av 2016 och 2017 beräknas stocken uppgå till 52 miljarder respektive 65 miljarder kronor. I prognosen för 2018 antas det inte finnas någon utestående stock commercial paper per den sista december.

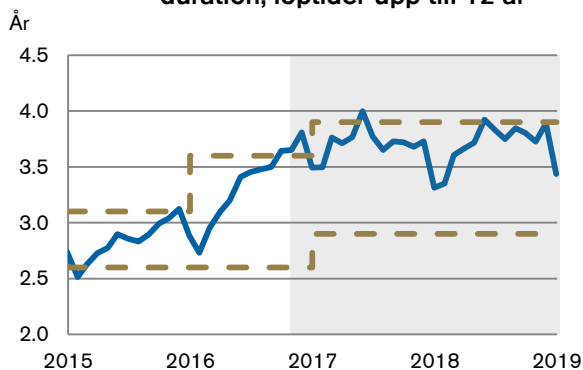
Oförändrad volym av ränteswappar

Den planerade volymen av ränteswappar ligger kvar på 10 miljarder kronor per år 2016 och 2017. Även för 2018 planeras volymen till 10 miljarder kronor.

Riksgälden använder ränteswappar för att styra durationen i den nominella kronskulden inom det intervall som regeringens riktlinjer anger.

Enligt Riksgäldens förslag till riktlinjer för 2017 ska durationen i den nominella kronskulden vara mellan 2,9 och 3,9 år för löptider upp till 12 år, se diagram 3. Regeringen fattar beslut om riktlinjerna i mitten av november men i planeringen utgår Riksgälden från det inlämnade förslaget.

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



Förslag till riktlinjer 2017

I Riksgäldens förslag till riktlinjer för 2017 analyserar Riksgälden sambandet mellan statsskuldens löptid och kostnad.

Under många år har det varit billigare för staten att låna med kort löptid än med lång varför Riksgälden har använt ränteswappar för att förkorta löptiden på statsskulden.

Riksgälden gör emellertid bedömningen att kostnadsfördelen av att låna kortfristig numera är lägre än tidigare, varför avvägningen mellan den besparing och den högre risk som kortfristig upplåning innebär bör justeras.

Riksgälden föreslår därför att löptiden på den nominella kronskulden ska förlängas med 0,3 år. Det innebär att det nuvarande löptidsintervall för den nominella kronskulden på 2,6–3,6 år höjs till 2,9–3,9 år.

Den genomsnittliga durationen är i den övre delen av styrintervall. Anledningen är en kombination av att marknadsräntorna fallit och lånebehovet minskat. Till en början sker anpassningen till det lägre lånebehovet på penningmarknaden eftersom det tar längre tid att göra motsvarande neddragning på kapitalmarknaden.

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

Tabell 5 Förändring av utestående swappar

	2016	2017	2018		
Miljarder kronor	okt	(jun)	okt	(jun)	okt
Ränteswappar i kronor ¹	10	(10)	10	(10)	10
Ränteswappar, kronor och utländska valutor ²	0	(0)	0	(0)	0
Swappar totalt	10	(10)	10	(10)	10
Swappar, förfall	38	(38)	39	(39)	28
Swappar, nettoförändring	-28	-(28)	-29	-(29)	-18

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteexponering i kronor.

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

Den utestående stocken av swappar minskar med knappt 30 miljarder kronor per år under 2016 och 2017, se tabell 5. Under 2018 beräknas stocken minska med knappt 20 miljarder kronor. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar innan de förfaller. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar.

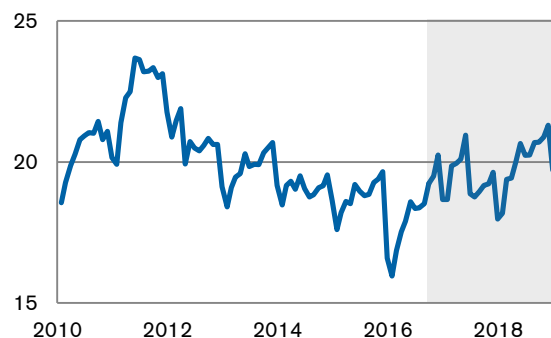
Emissionsvolymen i realobligationer minskar

Upplåningen i realobligationer minskar i Riksgäldens nya prognos. Emissionsvolymen minskar från 1 miljard kronor per auktion till 750 miljoner kronor från och med den 10 november och gäller sedan under hela prognosperioden. Antalet auktioner är detsamma som tidigare. Den planerade årsvolymen för 2016 är 16,4 miljarder kronor. Under år 2017 och 2018 planeras årsvolymen till 13,5 miljarder kronor från att i juniprognosen ha legat på 18 miljarder kronor.

Under 2017 emitterar Riksgälden i första hand i det tioåriga segmentet, det vill säga SGB IL 3109, SGB IL 3112 och den nya tioåriga obligationen SGB IL 3113 (se nedan) tillsammans med den treåriga obligationen SGB IL 3110. Även andra realobligationer kan bli aktuella för emission beroende på efterfrågeläget på marknaden.

Diagram 4 Realskuldens andel¹

Procent



¹ Realskuldens ska långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden.

Nästa tioåriga realobligation introduceras 2017

Riksgälden planerar att introducera en ny tioårig realobligation SGB IL 3113 X% 1 Dec 2027 i februari nästa år, med efterföljande byten från andra närliggande realobligationer. Se tabellen med viktiga händelser på sidan 20.

Hantering av korta realobligationer

Riksgälden har som policy att inte låta mer än 20 miljarder kronor av en realobligation gå till förfall. Eftersom realobligationerna ofta har en större volym än så brukar Riksgälden erbjuda inbyten mot längre realobligationer när cirka två år återstår till förfall.

I slutet av 2017 och under våren 2018 kommer Riksgälden att erbjuda inbyten av SGB IL 3110 som förfaller 1 juni 2019 mot längre realobligationer.

Under obligationens sista år sker varken emissioner eller byten i obligationen. Istället erbjuder Riksgälden en restriktiv återköpsfacilitet, där eventuella återköp görs mot en premie.

Justerad prissättning vid byte av SGB IL 3102

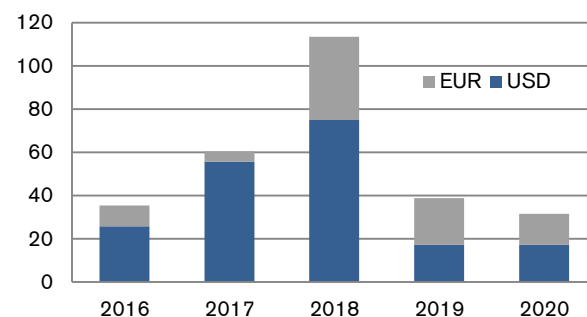
Riksgälden strävar efter att uppnå relativt jämna utestående stockar i realobligationerna på sikt. Under de närmaste åren vill Riksgälden undvika att SGB IL 3102 blir allt för stor. Därför kommer Riksgälden att tillämpa en mindre restriktiv prissättning i den löpande bytesfaciliteten när återförsäljare säljer SGB IL 3102 mot andra realobligationer. Av samma anledning kommer priset att sättas mer restriktivt än tidigare när återförsäljare köper SGB IL 3102 mot andra realobligationer.

Valutaupplåning endast för Riksbanken

Liksom i juniprognosen avser Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta endast för refinansiering av lån till Riksbanken. Det gäller hela prognosperioden.

Diagram 5 Förfalloprofil för obligationer i utländsk valuta

Miljarder kronor per den 30 september 2016



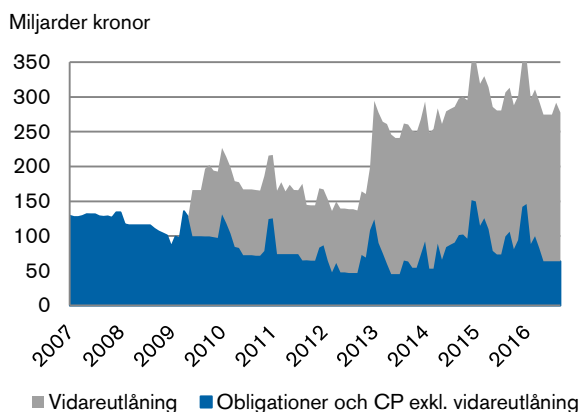
Upplåningen för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken väntas bli 60 respektive 67 miljarder kronor 2016 och 2017. Det är marginellt högre än den förra prognosen eftersom kronan har försvagats något. Mätt i utländsk valuta är volymen oförändrad.

Under 2018 räknar Riksgälden med att låna motsvarande 105 miljarder kronor för Riksbankens räkning.

Vidareutlåning till Riksbanken

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till 247 miljarder kronor den 30 september. Att volymen har ökat sedan föregående rapport beror på att kronan har försvagats. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen i utländsk valuta består under prognosperioden.

Diagram 6 Utestående stock i utländsk valuta



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

Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

Tabell 6 visar hur nettolånebehovet finansieras med olika instrument. Positiv nettoupplåning innebär att den emitterade volymen är större än den som förfaller eller köps tillbaka i byten.

Förändringen i statsskuden beror inte bara på nettolånebehovet utan även på så kallade skulddispositioner. Skulddispositionerna utgörs i

huvudsak av upplupen inflationskompensation och valutakurseffekter. Eftersom det officiella måttet på statsskuden utgörs av bruttoskuden räknas inte Riksgäldens tillgångar på penningmarknaden (förvaltningstillgångar) av. Tillgångarna är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån.

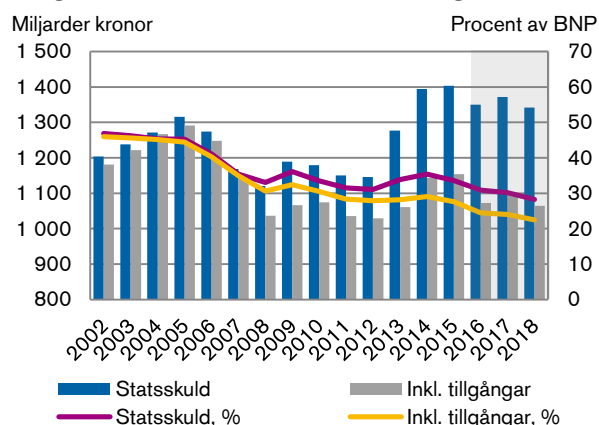
Tabell 6 Nettoupplåning per kalenderår

Miljarder kronor	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-80	33	-20
Affärsdagsjustering mm ¹	2	0	0
Nettoupplåning	-78	33	-20
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-5	-8	-6
Penningmarknad, netto	-126	44	-92
Statsskuldväxlar	-51	20	-30
Commercial paper	-35	13	-65
Likviditetsförvaltningsinstrument	-40	11	3
Kapitalmarknad, netto	53	-3	78
Statsobligationer	27	-7	61
Reala statsobligationer	15	-2	13
Obligationer i utländsk valuta	11	5	4
Nettoupplåning	-78	33	-20

¹ Justering för skillnaden i redovisningen av upplåning respektive nettolånebehov. Skillnaderna avser likvid- respektive affärsdag samt beräkning av räntebetalningar för penningmarknadsinstrument.

Vid slutet av 2018 beräknas statsskuden uppgå till 1 342 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 28 procent. Diagram 7 och tabell 7 visar hur statsskuden utvecklas.

Diagram 7 Statsskuldens utveckling



Riksgälden redovisar också statens skuld netto inklusive tillgångar. Här inkluderas inte bara förvaltningstillgångar i skuldförvaltningen utan även tillgångar i form av fordringar från vidareutlåning till andra stater och Riksbanken. Mätt på detta sätt är skuden 22 procent av BNP i slutet av 2018.

Måttet "statens skuld inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar" används i styrningen av statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen och i Riksgäldens interna riskhantering.

Vidareutlåning utgör en fordran för staten, men är till skillnad från tillgångar i penningmarknaden inte tillgänglig för betalning av statens utgifter.

Tabell 7 Nettouplåning och statsskulden

Miljarder kronor	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-68	25	131	72	33	-80	33	-20
Affärsdagsjustering mm ¹	23	-17	0	-4	0	2	0	0
Nettouplåning och affärsdagsjustering m.m.	-45	8	131	68	32	-78	33	-20
A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar	1 113	1 121	1 253	1 321	1 353	1 275	1 308	1 287
Inflationskompensation	34	31	29	25	19	21	21	24
Valutakurseffekter	-21	-29	-19	30	29	29	18	6
B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation	1 126	1 123	1 262	1 376	1 401	1 325	1 347	1 317
Förvaltningstillgångar	25	23	15	18	3	25	25	25
C. Statsskuld	1 151	1 146	1 277	1 394	1 403	1 350	1 372	1 342
Förvaltningstillgångar	-25	-23	-15	-18	-3	-25	-25	-25
Vidareutlåning	-91	-93	-201	-233	-247	-252	-252	-252
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 035	1 030	1 061	1 143	1 154	1 072	1 095	1 065
Nominell BNP	3 657	3 685	3 770	3 937	4 181	4 375	4 549	4 744
C. Statsskuld, % av BNP	31	31	34	35	34	31	30	28
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP	28	28	28	29	28	25	24	22

¹ Justering för skillnaden i redovisningen av upplåning respektive nettolånebehov. Skillnaderna avser likvid- respektive affärsdag samt beräkning av räntebetalningar för penningmarknadsinstrument.



Mått på statsskulden

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

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

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

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

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

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

Marknadsinformation

Auktionsdatum

Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-10-26	2016-11-02	2016-11-04
2016-11-09	2016-11-16	2016-11-18
2016-11-23	2016-11-30	2016-12-02
2016-12-07	2016-12-14	2016-12-16
2017-01-04	2017-01-11	2017-01-13
2017-01-18	2017-01-25	2017-01-27
2016-12-12	2017-01-26*	2017-01-30
2016-12-12	2017-01-27*	2017-01-31
2016-12-12	2017-01-30*	2017-02-01
2016-12-12	2017-01-31*	2017-02-02
2017-02-01	2017-02-08	2017-02-10
2017-02-15	2017-02-22	2017-02-24
2017-03-01	2017-03-08	2017-03-10
2017-03-15	2017-03-22	2017-03-24
2017-03-29	2017-04-05	2017-04-07
2017-04-12	2017-04-19	2017-04-21
2017-04-26	2017-05-03	2017-05-05
2017-05-10	2017-05-17	2017-05-19
2017-04-26	2017-05-18*	2017-05-22
2017-04-26	2017-05-19*	2017-05-23
2017-04-26	2017-05-22*	2017-05-24
2017-05-24	2017-05-31	2017-06-02
2017-06-07	2017-06-14	2017-06-16
2017-06-21	2017-06-28	2017-06-30

*Bytesauktion

Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-11-03	2016-11-10	2016-11-14
2016-11-17	2016-11-24	2016-11-28
2016-12-01	2016-12-08	2016-12-12
2017-01-12	2017-01-19	2017-01-23
2017-01-26	2017-02-02	2017-02-06
2016-12-15	2017-02-03*	2017-02-07
2016-12-15	2017-02-06*	2017-02-08
2016-12-15	2017-02-07*	2017-02-09
2017-02-09	2017-02-16	2017-02-20
2017-02-23	2017-03-02	2017-03-06
2017-03-09	2017-03-16	2017-03-20
2017-03-23	2017-03-30	2017-04-03
2017-04-20	2017-04-27	2017-05-02
2017-05-04	2017-05-11	2017-05-15
2017-06-01	2017-06-08	2017-06-12

*Bytesauktion

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2016-11-02	2016-11-09	2016-11-11
2016-11-16	2016-11-23	2016-11-25
2016-11-30	2016-12-07	2016-12-09
2016-12-14	2016-12-21	2016-12-23
2016-12-28	2017-01-04	2017-01-09
2017-01-11	2017-01-18	2017-01-20
2017-01-25	2017-02-01	2017-02-03
2017-02-08	2017-02-15	2017-02-17
2017-02-22	2017-03-01	2017-03-03
2017-03-08	2017-03-15	2017-03-17
2017-03-22	2017-03-29	2017-03-31
2017-04-05	2017-04-12	2017-04-18
2017-04-19	2017-04-26	2017-04-28
2017-05-03	2017-05-10	2017-05-12
2017-05-16	2017-05-23	2017-05-26
2017-05-31	2017-06-07	2017-06-09
2017-06-14	2017-06-21	2017-06-26
2017-06-28	2017-07-05	2017-07-07

Statsobligationer, utestående belopp 30 september 2016

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2017-08-12	3,75	1051	65 526
2019-03-12	4,25	1052	96 050
2020-12-01	5,00	1047	95 054
2022-06-01	3,50	1054	93 131
2023-11-13	1,50	1057	77 477
2025-05-12	2,50	1058	65 372
2026-11-12	1,00	1059	60 647
2032-06-01	2,25	1056	12 500
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			611 007

Realobligationer, utestående belopp 30 september 2016

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2017-06-01	0,50	3107	14 958
2019-06-01	0,125	3110	22 089
2020-12-01	4,00	3102	35 514
2022-06-01	0,25	3108	29 631
2025-06-01	1,00	3109	22 750
2026-06-01	0,125	3112	12 257
2028-12-01	3,50	3104	30 614
2028-12-01	3,50	3103	3
2032-06-01	0,125	3111	7 231
Summa realobligationer			175 047

Statsskuldväxlar, utestående belopp 30 september 2016

Förfalldatum	Miljoner kronor	
2016-10-19	15 000	
2016-11-16	22 500	
2016-12-21	32 500	
2017-03-15	25 000	
Summa statsskuldväxlar		95 000

Kreditbetyg

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

Återförsäljare

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

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

Preliminärt datum för nästa rapport,
2017:1

22 februari 2017

För mer information:

Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 – 613 47 82

Mattias Persson, Chefekonom

08 – 613 46 99



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