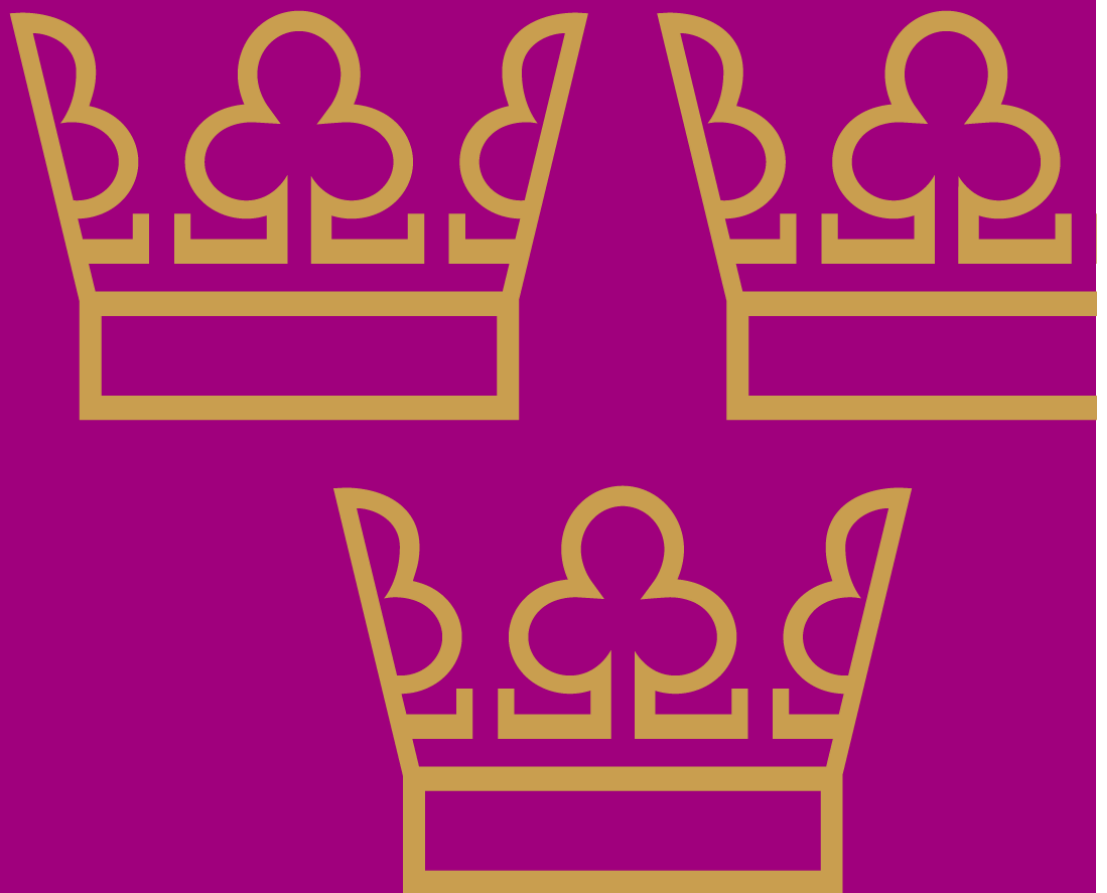


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2018:2



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 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 och spegelbilden av budgetsaldot) 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 2018:2* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2018-2019. 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

Sammanfattning	4
Höskonjunkturen i svensk ekonomi fortsätter ett tag till	5
Allt starkare konjunktur i omvärlden	5
Investeringar och hushållens konsumtion driver BNP-tillväxten i Sverige	8
Tydligare signaler om en avmattning på arbetsmarknaden	14
Låga utfall för både löneökningar och inflation	16
Riskbilden är balanserad	17
Stora överskott i statsbudgeten	19
Små förändringar i prognosförutsättningarna	19
Högre budgetsaldon 2018 och 2019	20
Statens finansiella sparande	28
Månadsprognoser	29
Upplåningen i statsobligationer lämnas oförändrad på mycket låg nivå	32
Lägre upplåningsbehov men oförändrad emissionsvolym	32
Likviditeten i statsobligationer fortsätter att försämrats	33
Emissionsvolymen i statsobligationer ligger fast	35
Upplåningen i växlar och realobligationer är oförändrad	36
Kassamedel kan delvis ersätta valutalån för Riksbanken	37
Statsskulden blir allt lägre	38
Marknadsinformation	41
Auktionsdatum och utestående volymer	41
Kreditbetyg	42
Återförsäljare	42
Nästa rapport	42

Sammanfattning

Den svenska ekonomin fortsätter att växa snabbt och statsbudgeten väntas visa överskott på 90 miljarder kronor i år och 69 miljarder kronor nästa år. Trots det starkare budget-saldot, och därmed ett mindre lånebehov, lämnar Riksgälden obligationsupplåningen i kronor oförändrad. Däremot minskar upplåningen i utländsk valuta för Riksbankens räkning genom att en del av utlåningen till Riksbanken refinansieras med kassamedel.

- Tillväxten i Sverige väntas bli fortsatt hög i år. Investeringar och hushållens konsumtion ger betydande bidrag till BNP-utvecklingen. Nästa år väntas dock näringslivets investeringar växa långsammare samtidigt som bostadsinvesteringarna minskar. Prognosen för BNP-tillväxten är 2,8 procent 2018 och 1,8 procent 2019.
- 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.
- Budgetsaldot för 2018 ökar med 10 miljarder kronor jämfört med februariprognosen och beräknas bli 90 miljarder kronor. Något högre skatteinkomster till följd av en reviderad makrobild och högre utdelningar på statens aktier förklarar huvuddelen av förändringen.
- För 2019 beräknas budgetsaldot bli 69 miljarder kronor. Det är en ökning med 23 miljarder kronor, vilket till största del beror på en ändrad bedömning av flödet av kapitalplaceringar på skattekontot. Förväntningarna på räntehöjningar från Riksbanken har skjutits fram jämfört med bedömningen i februari. Det medför att det tidigare förväntade utflödet på 12 miljarder kronor, i stället bedöms bli ett inflöde på 12 miljarder kronor. Kapitalplaceringarna på skattekontot är en dyr form av upplåning och medför en merkostnad för staten på sammanlagt cirka 1,7 miljarder kronor 2015-2019.
- Statens finansiella sparande, som inte påverkas av kapitalplaceringar, beräknas uppgå till 1,2 procent som andel av BNP 2018 och 0,8 procent 2019.
- Trots det starkare budgetsaldot lämnas obligationsupplåningen i kronor oförändrad. Riksgälden bedömer att en minskning av emissionsvolymen från den redan historiskt låga nivån skulle försämra likviditeten på marknaden ytterligare. Det skulle i sin tur leda till högre kostnader och ökad risk i form av sämre låneberedskap.
- Upplåningen i utländsk valuta för Riksbankens räkning minskar däremot då en del av utlåningen till Riksbanken väntas finansieras med kassamedel i stället för med nya obligationer i utländsk valuta.
- Statsskulden minskar till 1 127 miljarder kronor i slutet av 2019, vilket motsvarar 22 procent av BNP. Det innebär att den offentliga sektorns skuld (Maastrichtskulden) når det så kallade skuldankaret på 35 procent.

Högkonjunkturen i svensk ekonomi fortsätter ett tag till

Tillväxten i Sverige väntas bli fortsatt hög i år. Investeringar och hushållens konsumtion ger betydande bidrag till BNP-utvecklingen. Nästa år väntas dock näringslivets investeringar växa långsammare samtidigt som bostadsinvesteringarna minskar. Sammantaget är Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten 2,8 procent 2018 och 1,8 procent 2019. 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.¹

Allt starkare konjunktur i omvärlden

Återhämtningen i den globala ekonomin fortsätter och utsikterna för både USA och euroområdet har stärkts sedan Riksgäldens föregående prognos i februari. Tillväxten i världsekonomin gynnas bland annat av fortsatt låga räntor och låga riskpremier på de finansiella marknaderna.

Goda finansiella förhållanden stödjer den realekonomiska utvecklingen i omvärlden

I stora drag är läget på de finansiella marknaderna oförändrat jämfört med hur det såg ut i samband med Riksgäldens föregående prognos. Penningpolitiken rör sig långsamt i mindre expansiv riktning, men centralbankerna har kommit olika långt med åtstramningarna, se diagram 1. I USA har marknadsförväntningarna på den framtida styrräntan stigit under inledningen av året, medan det motsatta skett i Europa. Federal Reserve höjde styrräntan för sjätte gången i mars och marknadsförväntningarna indikerar åtminstone ytterligare två höjningar under 2018.² Marknadsaktörer förväntar sig att ECB avslutar sina tillgångsköp för att sedan börja höja räntan under 2019. Ur ett globalt perspektiv antas penningpolitiken fortsätta att vara expansiv under både 2018 och 2019.

Aktiemarknaderna har periodvis präglats av ökad oro under inledningen av året. Oro för högre inflation än väntat i USA, för handelshinder och för implikationerna av den politiska turbulensen i Italien har tidvis medfört stora kursrörelser. Efter särskilt stora kursrörelser i början av februari tycks dock oron ha minskat något. I stort präglas ändå börserna av relativt god riskvilja, se diagram 2, vilket delvis förklaras av höga bolagsvinster.

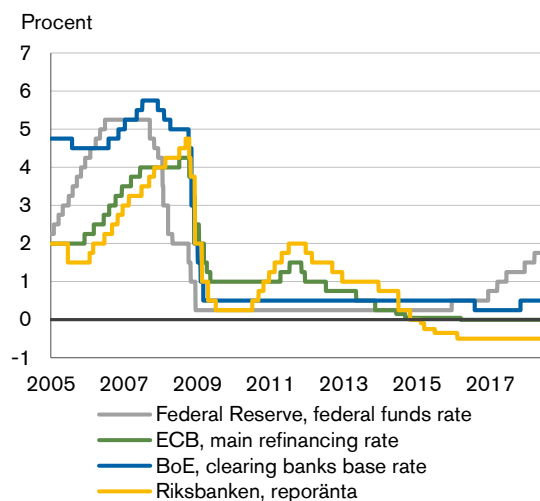
På räntemarknaderna har förväntningar om en allt mindre expansiv penningpolitik i USA bidragit till fortsatt stigande räntor på amerikanska statsobligationer sedan föregående prognos. Räntan på statsobligationer med tio års löptid har stigit med knappt 1,5 procentenheter på två år. I Europa har

¹ Information fram till och med den 30:e maj har beaktats i arbetet med prognosen.

² CME Group Fed Watch Tool, baserat på marknadsprissättning av Fed Fund futures.

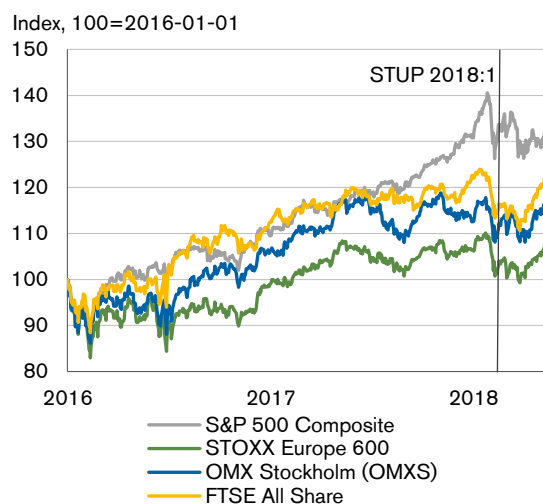
marknadsaktörerna istället justerat ned förväntningarna på penningpolitiska åtstramningar, vilket har medfört något lägre statsobligationsräntor.

Diagram 1. Styrräntor



Källa: Thomson Reuters Datastream.

Diagram 2. Börsindex i USA och Europa



Anm: Vertikal linje avser tidpunkt för föregående prognos.
Källa: Thomson Reuters Datastream.

Men även om statsobligationsräntorna i Europa generellt fortsätter att vara låga har de stigit i ett längre perspektiv. Riskpremierna på räntemarknaderna är alltjämt förhållandevis låga, men den politiska utvecklingen i Italien har skapat oro kring bland annat de italienska statsfinansernas hållbarhet. Det har främst höjt riskpremierna på italienska statspapper och värdepapper med koppling till italienska banker. Generellt låga riskpremier på tillgångsmarknader innebär fortsatt att sannolikheten för prisfall är förhöjd. Större 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 stryps.

Gynnsamma finansiella förhållanden även för Sverige

Liksom globalt är de finansiella förhållandena i Sverige gynnsamma för den realekonomiska utvecklingen. Även om volatiliteten på aktie- och valutamarknaden har stigit under de senaste månaderna är den sammantagna stressen på de svenska finansiella marknaderna bara något högre än normalt i ett historiskt perspektiv.³ Bostadsprisutvecklingen har sedan förra hösten varit en källa till viss oro för den ekonomiska utvecklingen. De senaste månadernas utfall tyder dock på att prisnedgången har dämpats, se diagram 3. Både marknadsaktörers och analytikers förväntningar på räntehöjningar från Riksbanken har också skjutits framåt i tiden. Marknadsaktörerna förväntar sig i dagsläget en första räntehöjning i början av 2019, och därefter långsamt stigande ränta.⁴ Det

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

⁴ Enligt prissättningen av Riksbank futures.

innebär att de låneräntor som hushåll och företag möter kan antas fortsätta vara mycket låga under hela prognosperioden.

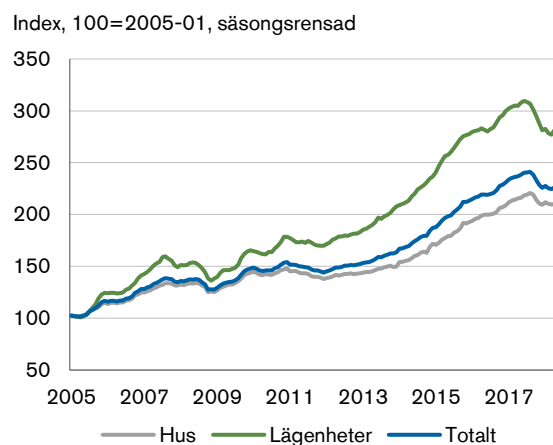
Ökade investeringar bidrar till god tillväxt i omvärlden

Återhämtningen i världsekonomin fortsätter och tillväxtutsikterna för bland annat USA och euroområdet har stärkts ytterligare sedan föregående prognos. Tillväxten i världsekonomin var stark under andra halvåret 2017 och uppgick till över fyra procent. Handelsviktat var tillväxttakten för BNP i omvärlden drygt två procent i slutet av 2017, vilket är högre än den genomsnittliga tillväxten de senaste 20 åren.⁵ En viktig förklaring till denna utveckling var en återhämtning i investeringar. Tillväxten är utbredd, både avseende länder och sektorer.

Den goda tillväxten antas fortsätta under 2018 och 2019 understödd av gynnsamma finansiella förhållanden, och investeringarna fortsätter att utvecklas starkt. En investeringsdriven återhämtning i omvärlden är gynnsamt för Sverige då en stor del av svensk export består av investeringsvaror.

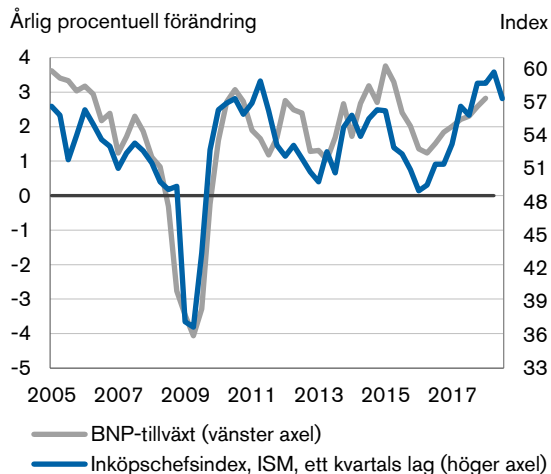
Den amerikanska ekonomin står allt starkare. BNP-tillväxten var 2,9 procent under det första kvartalet 2018 jämfört med samma period föregående år, se diagram 4, och arbetslösheten sjunker alltjämt. Arbetslösheten bedöms av IMF nu vara lägre än den långsiktigt hållbara nivån. Både hushåll och företag fortsätter att vara optimistiska om framtiden, även om förtroendet bland företag har sjunkit under de senaste månaderna.

Diagram 3. Svenska bostadspriser, HOX-index



Anm: Nasdaq OMX Valueguard-KTH Housing Index.
Källa: Valueguard.

Diagram 4. BNP och inköpschefsindex i USA



Anm: Data för inköpschefsindex avser kvartalgenomsnitt. Sista observationen är baserad på data för enbart april.
Källor: Nationella källor och ISM - Institute for Supply Management.

⁵ Handelsviktat enligt TCW.

IMF bedömer att resursutnyttjandet i USA kommer att vara högre än normalt både 2018 och 2019. Investeringarna förväntas att utvecklas starkt och hushållens konsumtion gynnas av den låga arbetslösheten. Den antagna skattereformen, i synnerhet lägre bolagsskatt och den temporära avdragsrätten för investeringar, i kombination med högre offentliga utgifter antas bidra positivt till BNP-tillväxten.⁶ De aviserade och delvis införda tullarna förväntas dock inte påverka tillväxten i nämnvärd utsträckning. Riksgälden bedömer att BNP-tillväxten i USA blir 2,9 procent 2018, och 2,7 procent 2019. Det är en upprevidering med 0,3 respektive 0,4 procentenheter för de båda åren.

Också den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortsätter och utsikterna har stärkts ytterligare något. Även om tillväxten under första kvartalet bromsade in så tyder mycket på en fortsatt konjunkturförstärkning. Investeringarna stiger snabbt och arbetslösheten har sjunkit till nivåer som senast sågs före finanskrisen. Liksom i USA pekar ledande indikatorer på optimism både bland hushåll och bland företag, även om förtroendet bland företag har försämrats under inledningen av 2018. Men den finansiella oron kring Italien visar att det alltså föreligger betydande strukturella obalanser inom euroområdet. Investeringarna antas ändå fortsätta öka snabbt och IMF bedömer att BNP-tillväxten kommer att överstiga den potentiella under prognosperioden. Tillväxten blir trots detta måttlig ur ett historiskt perspektiv eftersom den potentiella tillväxten antas vara lägre efter finans- och eurokrisen. Den låga inflationen antas stiga långsamt, vilket talar för en fortsatt mycket expansiv penningpolitik under prognosperioden. BNP-tillväxten i Euroområdet förväntas bli 2,4 procent 2018 och 2,0 procent 2019, vilket är en upprevidering med 0,1 procentenheter för respektive år.

Kinas BNP-tillväxt är nu betydligt lägre än den har varit historiskt. Under första kvartalet 2018 växte den kinesiska ekonomin med 6,8 procent jämfört med samma period föregående år, vilket kan jämföras med en genomsnittlig tillväxttakt på drygt nio procent sedan år 2000. Den lägre tillväxten är en följd av omställningen från en investeringsdriven ekonomi till en mer konsumtionsdriven ekonomi. Åtgärder för att dämpa den snabba kreditväxten i kombination med gradvis mindre expansiv ekonomisk politik medför att tillväxten sjunker ytterligare något under prognosperioden. Kinas BNP-tillväxt förväntas uppgå till 6,6 procent 2018 och 6,4 procent 2019.

Investeringar och hushållens konsumtion driver BNP-tillväxten i Sverige

Tillväxten i svensk ekonomi har varit hög i flera år och väntas fortsätta vara god under 2018. Investeringarna ger ett stort bidrag till BNP-utvecklingen också i år och hushållens konsumtion fortsätter att växa stabilt. Samtidigt gynnas svensk exportindustri av en allt starkare investeringskonjunktur i omvärlden. Läget på de finansiella marknaderna fortsätter också att vara gynnsamt för den svenska realekonomin. Resursutnyttjandet mätt i BNP-termer stiger, vilket gör att de lediga resurserna i ekonomin minskar. Även på arbetsmarknaden syns det ansträngda läget. Andelen företag som uppger att de upplever brist på arbetskraft är alltså hög och skillnaden mellan faktiskt och potentiellt antal arbetade timmar har fortsatt stiga. Det leder till att svensk ekonomi bedöms komma allt närmare en vändning i konjunkturen och att konjunkturtoppen passeras under prognosperioden. Historiskt har lönerna ökat snabbt när konjunkturen är nära en vändning, men Riksgälden förväntar sig att de avvikelser från historiska samband som förekommit under de

⁶ IMF beräknar att effekten av dessa finanspolitiska åtgärder innebär att BNP blir 1,2 procent högre 2020, allt annat lika (World Economic Outlook April 2018).

senaste åren består och att löne- och prisökningarna därför fortsätter vara relativt låga under prognosperioden.

Tabell 1. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

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

Tabell 2. Försörjningsbalans, revideringar jämfört med föregående prognos

Procentenheter	2017	2018	2019
BNP	-0,2	0,1	0,1
Hushållens konsumtion	-0,2	0,1	0,2
Offentlig konsumtion	-0,1	-0,4	0,0
Investeringar	-1,4	1,3	0,1
Lagerinvesteringar ²	0,1	0,1	0,0
Export	0,0	-0,5	0,6
Import	-0,2	-0,1	0,6
Nettoexport ²	0,1	-0,2	0,0
BNP (kalenderkorr.)	-0,2	0,1	0,1

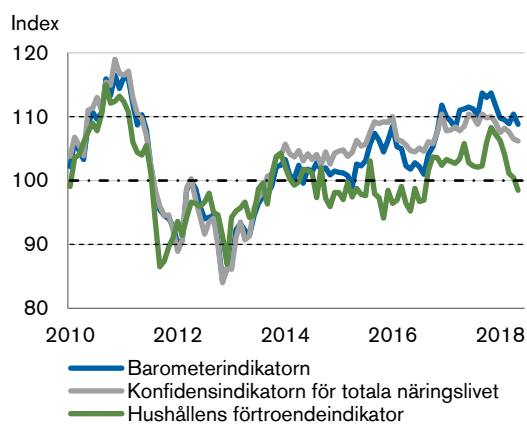
¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Det första kvartalet i år växte BNP med 0,7 procent jämfört med föregående kvartal. Tillväxten drevs främst av starka investeringar medan utrikeshandeln bidrog negativt till tillväxten. Det var framförallt investeringar i bostäder och övriga byggnader och anläggningar som ökade, men också immateriella investeringar ökade starkt. Det svagare bidraget från utrikeshandeln förklaras av att exporten minskade samtidigt som importen växte i historiskt genomsnittlig takt. Sammantaget var BNP-utfallen, för såväl det fjärde kvartalet förra året som för det första kvartalet i år, i linje med Riksgäldens prognos från februari, se diagram 7.

Diagram 5. Förtroendeindikatorer för hushåll och näringsliv



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

Diagram 6. Förtroendeindikatorn för näringslivet och tillverkningsindustrin



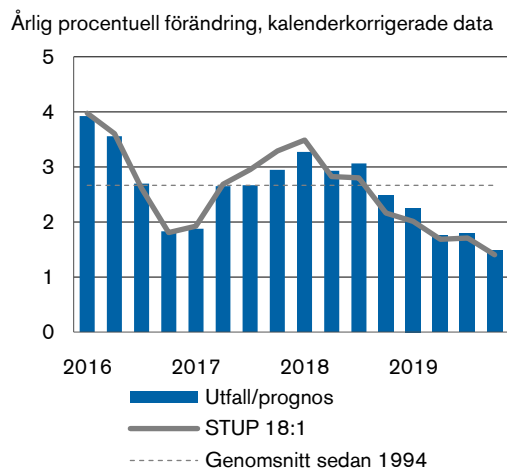
Anm.: Konfidensindikatorerna har standardiserats till medelvärde 100 och standardavvikelse 10.
Källa: Konjunkturinstitutet.

Stämningläget i svensk ekonomi försämrades under slutet av 2017 enligt Konjunkturinstitutets sammanfattande barometerindikator. Nedgången har därefter dämpats och indikatorn visar fortfarande att stämningläget är starkare än normalt, se diagram 5. Den bilden stöds även av att andra mått på stämningläget i ekonomin, till exempel inköpschefsindex, visar att ekonomin är i en tillväxtfas. Däremot varierar stämningläget i de olika delarna av ekonomin. Optimismen inom tillverkningsindustrin är betydligt större än inom näringslivet som helhet, se diagram 6. Inom handeln och tjänstesektorn är optimismen betydligt lägre. Också hushållens förtroendeindikator har fallit under våren och är nu något svagare än normalt.

Liten upprevidering av BNP-prognosen men konjunkturvändningen nära

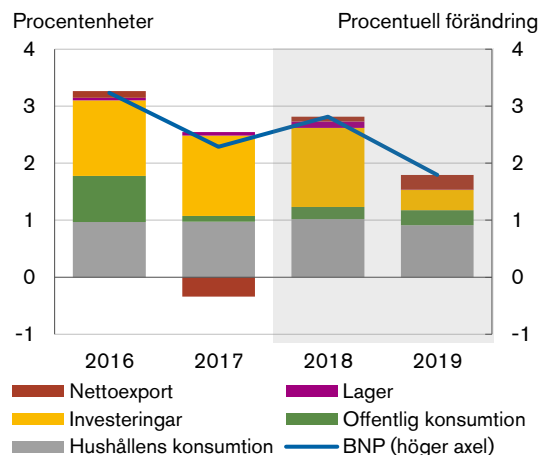
Riksgälden bedömer att tillväxten i BNP kommer att vara fortsatt god under det första halvåret 2018, se diagram 7. Därefter väntas tillväxten mattas av, främst på grund av att investeringarna växer långsammare än tidigare. Trots det ger investeringarna fortfarande det största bidraget till BNP-tillväxten 2018, se diagram 8. Jämfört med prognosen i februari är tillväxten i den inhemska efterfrågan nu högre och bidraget från utrikeshandeln lägre. Den grundläggande bedömningen av tillväxtutsikterna är i stort densamma. Hushållens konsumtion väntas fortsätta växa stabilt och näringslivets investeringsbehov väger upp svagare bostadsinvesteringar under prognosperioden. Den svenska exportindustrin gynnas av det förbättrade investeringsklimatet i framför allt Europa och en svagare krona. Sammantaget leder det till att BNP förväntas växa med 2,8 procent 2018 och 1,8 procent 2019, vilket är en marginell upprevidering med 0,1 procentenheter per år, 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.

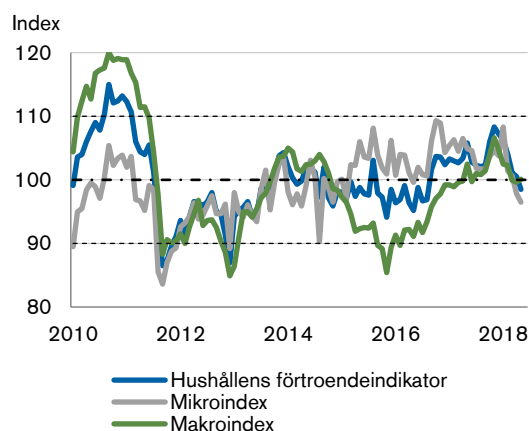
Hushållens konsumtion fortsätter att växa stabilt

Hushållens konsumtion har vuxit kring ett historiskt genomsnitt under hela 2017 och gav ett betydande bidrag till BNP-tillväxten förra året, se diagram 7. Under det första kvartalet 2018 fortsatte konsumtionen att öka i god takt. Hushållens boendekostnader ökade mer än vanliga år på grund av den kalla servintern som höjde energikonsumtionen. Dessutom inföll påsken i år under första kvartalet vilket bidrog till en ökad livsmedelskonsumtion.

Trots den goda konsumtionsviljan under första kvartalet verkar utvecklingen på bostadsmarknaden ha påverkat hushållen. Tecken på att så är fallet kan ses i hushållens svar i Konjunkturinstitutets hushållsbarometer. Frågor som rör den privata ekonomin, till exempel synen på den egna ekonomin och planer på inköp av dyrare varor, samlas i mikroindex som har fallit sedan förra hösten. Därutöver svarar hushållen att det i allt lägre utsträckning är troligt att de kommer att renovera sin bostad inom det kommande året. Också hushållens bedömning av Sveriges ekonomi, som samlas i makroindex, har fallit under 2018. Hushållens totala förtroendeindikator är nu nere under 100, som motsvarar ett normalt stämningsslag, efter att ha visat på ett starkare läge under runt 1,5 år, se diagram 9.

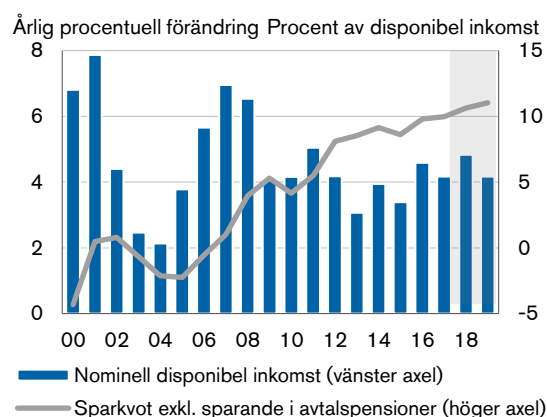
Fallet i bostadspriserna tycks ha dämpats under inledningen av 2018, se diagram 3. Om priserna inte återigen börjar sjunka väntas hushållens förtroende och konsumtionsplaner på sikt förbättras och stödja en fortsatt stabil konsumtionsutveckling. Bortsett från läget på bostadsmarknaden har förutsättningarna för hushållens konsumtion inte ändrats i nämnvärd utsträckning sedan föregående prognos. Hushållens disponibla inkomster förväntas fortfarande växa i relativt hög takt 2018, jämfört med utvecklingen de senaste fem åren, se diagram 10. Ökningen är främst en följd av en stark sysselsättningsökning, men även av finanspolitiska åtgärder riktade mot hushållen. Synen på konsumtionsutvecklingen är något uppreviderad för 2018 och 2019 jämfört med föregående prognos. Hushållens konsumtion förväntas nu växa med 2,3 procent 2018 och 2,1 procent 2019.

Diagram 9. Hushållens förtroendeindikator inkl. mikro- och makroindex



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 10. Hushållens nominella disponibla inkomst



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Offentlig konsumtion drivs av finanspolitik och demografi i år och nästa år

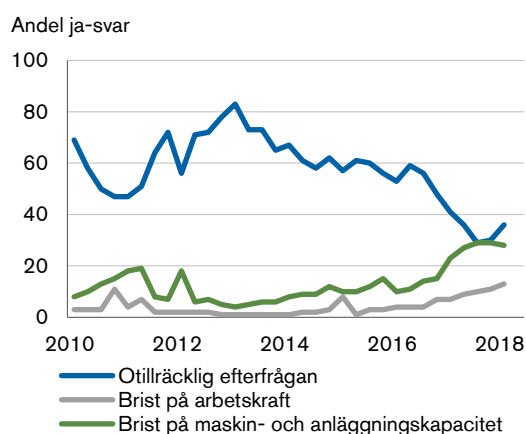
Den offentliga konsumtionen växte långsammare än väntat under både fjärde kvartalet 2017 och första kvartalet 2018. Prognosen för 2018 har därför reviderats ned med 0,4 procentenheter. De underliggande drivkrafterna till konsumtionsutvecklingen från förra prognosen kvarstår trots det. Kostnaderna för flyktningmottagandet väntas minska i och med att antalet asylsökande har minskat sedan 2015, samtidigt som den demografiska utvecklingen med fler unga och äldre i ekonomin gör att efterfrågan på välfärdstjänster ökar. Den offentliga konsumtionen bedöms därför växa i en historiskt genomsnittlig takt under 2019. År 2018 väntas den offentliga konsumtionen öka med 0,8 procent och 2019 med 1,0 procent.

Näringslivets investeringar motverkar lägre bostadsinvesteringar 2018

Investeringsstillväxten har varit hög under flera år och därmed gett ett stort bidrag till BNP-tillväxten, se diagram 8. Utfallet för första kvartalet visade att det fortsatt finns ett investeringsbehov i näringslivet vars investeringar växte starkt efter ett svagt sista kvartal 2017. Att investeringsstillväxten i näringslivet fortsätter är i linje med att kapacitetsutnyttjandet är högt och att industriföretagen under sista året rapporterat att maskin- och anläggningstillgångar utgör ett allt större hinder för ökad produktion, se diagram 11. Sedan föregående prognos har omvärldens investeringsbehov dessutom ökat samtidigt som den svenska växelkursen har försvagats, något som gynnar den svenska exportindustrin. För att kunna möta den starkare efterfrågan väntas industriföretagen investera i hög takt 2018. Under 2019 har investeringsbehovet delvis mättats och investeringarna väntas växa långsammare.

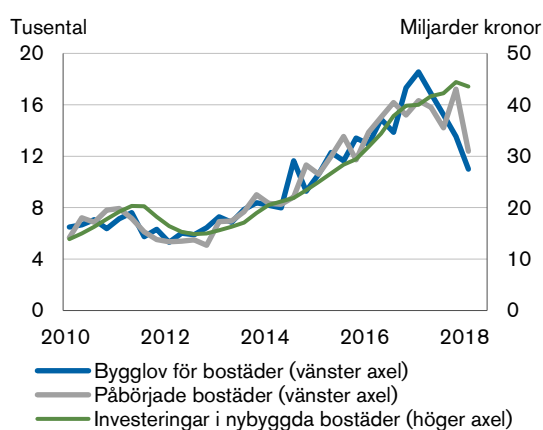
Bostadsinvesteringarna har stått för en betydande del av investeringsstillväxten de senaste åren och de fortsatte att öka även under det första kvartalet 2018. Utvecklingen är en följd av att ett stort antal bostadsprojekt påbörjades under 2017, vilket medför att bostadsinvesteringarna kommer att vara kvar på en hög nivå under ytterligare ett par kvartal. Från det att en bostad har börjats byggas tar det fem kvartal innan hela bostadsinvesteringen kommer in i nationalräkenskaperna. Sedan andra halvåret 2017 har antalet bygglovsansökningar minskat och färre nya projekt har startat, vilket sannolikt är kopplat till den svagare utvecklingen på bostadsmarknaden sedan hösten 2017, se diagram 12. Det finns en viss eftersläpning i rapporteringen som gör att statistiken ofta revideras bakåt i tiden och det försvårar tolkningen av både tillgänglig byggstatistik och vilka följderna blir för investeringarna framöver. I bostadsinvesteringarna ingår förutom investeringar i nybyggda bostäder även ombyggnadsinvesteringar. De senaste två kvartalen har utfallen för bostadsinvesteringarna varit i linje med Riksgäldens prognos och bedömningen är att de minskar under både 2018 och 2019. Sammantaget har prognosen för investeringarna reviderats upp 2018 medan den i stort sett är oförändrad 2019. Investeringarna bedöms nu växa med 5,6 procent 2018 och 1,4 procent 2019.

Diagram 11. Främsta hindret för produktion



Källa: Konjunkturinstitutet.

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



Anm.: Egen säsongjustering.

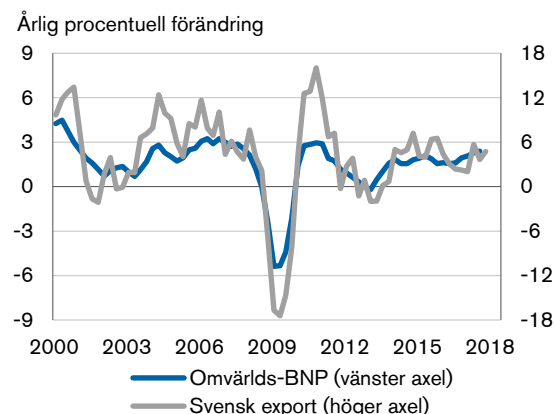
Källa: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Investeringsbehov i omvärlden ökar svensk export

Efter en stark utveckling fjärde kvartalet förra året minskade exporten något under första kvartalet 2018. Importen ökade samtidigt, vilket innebar att utrikeshandeln gav ett negativt bidrag till BNP-utvecklingen. Det var främst exporten av tjänster som bidrog till det svaga exportutfallet och tjänstesidan var svag även för importen. Däremot ökade varuimporten och särskilt import av investeringsvaror och energi.

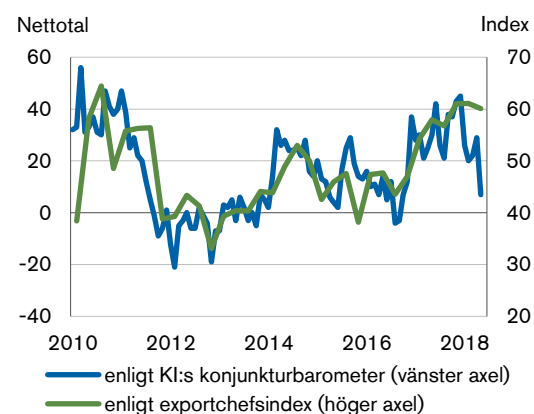
Förutsättningarna för stigande export framöver har stärkts sedan prognosen i februari. Svensk export följer utvecklingen i omvärlden, se diagram 13, och prognosen för tillväxten i omvärlden har reviderats upp. Starkare tillväxt och ett ökat investeringsbehov gynnar den svenska exportindustrin. Den svenska kronan har försvagats under våren vilket även det gynnar svensk export. Exportorderingen har varit god under 2017 och trots en nedgång under första halvåret 2018 rapporterar företagen i Konjunkturbarometern fortfarande att orderingen ökar, se diagram 14. Det svaga utfallet första kvartalet 2018 har dock gjort att prognosen för exporten har reviderats ned för 2018 medan de goda utsikterna motiverar en upprevidering 2019 och exporten väntas nu växa med 4,3 procent 2018 och 4,2 procent 2019. Det är 0,5 procentenheter lägre 2018 och 0,6 procentenheter högre 2019, se tabell 2.

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.

Att varuimporten ökade under det första kvartalet 2018 är delvis en följd av ökade inhemska investeringar och att exportindustrin behöver insatsvaror till sin produktion. Eftersom både näringslivets investeringar och svenska exportvaror har ett relativt sett högt importinnehåll väntas importen fortsätta öka snabbt under prognosperioden. Jämfört med prognosen i februari har importen reviderats ned mindre än exporten för 2018 vilket gör att bidraget från utrikeshandeln blir lägre i år, se tabell 2. Importen väntas växa med 4,5 procent 2018 och 4,0 procent 2019. Nettoexporten ger ett positivt bidrag till BNP-tillväxten med 0,1 respektive 0,3 procentenheter under prognosåren.

Tydligare signaler om en avmattning på arbetsmarknaden

Bilden av en pågående avmattning på arbetsmarknaden står sig, men jämfört med föregående prognos utvecklades arbetsmarknaden bättre än väntat det första kvartalet 2018. Sysselsättningen har ökat i snabb takt ovanligt länge, men nu signalerar flera framåtblickande indikatorer allt tydligare en avmattning.

Arbetskraften växer endast tack vare gruppen utrikes födda

Arbetskraften växte marginellt långsammare än väntat under det första kvartalet och den övergripande bilden är att tillväxttakten kommer att fortsätta avta successivt. Denna utveckling är att betrakta som normal i en period med en dämpning av konjunkturen. Anledningen till avmattningen denna gång har däremot huvudsakligen inte att göra med att jobbchanserna verkar försämrats och att färre därför söker sig till arbetskraften. Det har i stället till största delen att göra med att inflödet av utrikes födda har minskat sedan toppnoteringarna efter den stora asylvågen 2015, vilket belysts i tidigare statsupplåningsrapporter. Inflödet ligger dock fortfarande på mycket höga nivåer i ett längre perspektiv.

Sett till de fyra första månaderna 2018 har arbetskraften för inrikes födda minskat med cirka 20 000 personer medan den har ökat med ungefär 40 000 för utrikes födda. Migrationsverkets statistik över nya uppehållstillstånd till och med april bekräftar bilden från föregående prognos, det vill säga åtminstone 100 000 nya uppehållstillstånd under 2018. Riksgäldens prognos för tillväxten i arbetskraften är 1,1 procent 2018 och 0,8 procent 2019, vilket är en nedrevidering med 0,1 procentenhet för 2018. Se tabell 3 och tabell 4.

Tabell 3. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner

Procentenheter	2017	2018	2019
Arbetskraft	2,0	1,1	0,8
Sysselsatta	2,3	1,4	0,6
Arbetslöshet ¹	6,7	6,3	6,5
KPIF	2,0	1,8	2,0
Timlön (NR)	2,7	3,4	3,2
Lönesumma	4,7	5,0	4,2

Tabell 4. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner, revideringar jämfört med föregående prognos

Procentenheter	2017	2018	2019
Arbetskraft	0,0	-0,1	0,0
Sysselsatta	0,0	0,2	0,0
Arbetslöshet ¹	0,0	-0,3	-0,3
KPIF	0,0	-0,1	0,1
Timlön (NR)	-0,5	-0,1	-0,2
Lönesumma	-0,3	0,3	-0,1

¹ Procent av arbetskraften

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

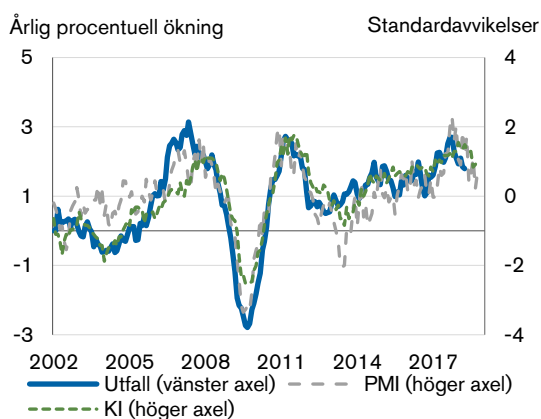
Sysselsättningen har växt snabbare än väntat men är på väg att dämpas

Sysselsättningen växte snabbare än väntat under det första kvartalet, huvudsakligen beroende på en oväntat stark utveckling av sysselsättningen för inrikes födda. Det starka utfallet bedöms dock vara en tillfällighet, såväl rörande den totala sysselsättningen som rörande den för inrikes födda. Ekonomin befinner sig sedan en tid i ett läge med en successiv dämpning av konjunkturen och en viss dämpande rekyll efter föregående kvartals starka utveckling väntas därför under det andra kvartalet. Prognosen för sysselsättningstillväxten under det andra kvartalet ligger i och med det något lägre än resultaten från Riksgäldens kortsiktiga indikatormodeller. Den är dock väl i linje med

den övergripande bilden av en vikande sysselsättningstillväxt som ges av bland annat en sammanvägning av delindexen för sysselsättning i inköpschefsindex, se diagram 15.

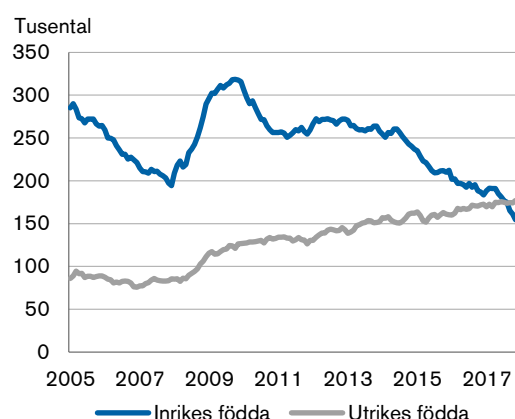
Även gällande sysselsättningens sammansättning väntas mönstret återgå till det som gällt de senaste åren, det vill säga att merparten av tillväxten sker i gruppen utrikes födda. En intressant utveckling syns gällande uppehållstillstånd av arbetsmarknadsskäl, vilka har ökat successivt under cirka två år från drygt 1 000 per månad till cirka 2 000 per månad. Ökningen kan förefalla måttlig, men ska ställas i relation till att den kvartalsvisa ökningen av den totala sysselsättningen under prognosperioden förväntas falla från knappt 10 000 till knappt 5 000 personer. Det är vanskligt att dra långtgående slutsatser baserat på information som är volatil, men den stigande trenden för uppehållstillstånd på grund av arbetsmarknadsskäl kan spela något större roll än vad som är uppenbart vid en första anblick. Prognosen för 2018 är något högre jämfört med föregående rapport, huvudsakligen mot bakgrund av att utfallet för sysselsättningen första kvartalet var starkare än förväntat. Sysselsättningen väntas växa med 1,4 procent 2018 och 0,6 procent 2019, vilket innebär en upprevidering för 2018 med 0,2 procentenheter.

Diagram 15. Sysselsättning: utfall och indikatorer



Anm.: Utfall är AKU:s månadsstatistik för 15-74 år och de ledande indikatorerna är normaliserade och förskjutna 6 månader framåt i tiden.
Källor: Statistiska centralbyrån, SILF/Swedbank, Konjunkturinstitutet och Riksgälden.

Diagram 16. Antalet arbetslösa, inrikes och utrikes födda



Anm.: Serierna är 3 månaders glidande genomsnitt av de säsongrensade serierna.
Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden

Arbetslösheten faller fortfarande

Arbetslösheten mätt som det relativa arbetslöshetstalet föll mer än väntat under det första kvartalet, huvudsakligen på grund av en oväntat stark utveckling för sysselsättningen. Sett till antalet arbetslösa har inledningen av 2018 inneburit att fler utrikes födda än inrikes födda nu är arbetslösa, se diagram 16. Detta trots att inrikes födda utgör nästan 80 procent av den totala arbetskraften. Det här återspeglas också i att det relativa arbetslöshetstalet för utrikes födda (cirka 15 procent) är mycket högre än det för gruppen inrikes födda (drygt 3,5 procent). I linje med föregående prognos väntas arbetslösheten plana ut och stiga svagt under prognosperioden, då arbetskraften väntas växa marginellt snabbare än sysselsättningen 2019. Arbetslösheten väntas bli 6,3 procent 2018 och 6,5 procent 2019, vilket är en nedrevidering med 0,3 procentenheter för båda åren.

Låga utfall för både löneökningar och inflation

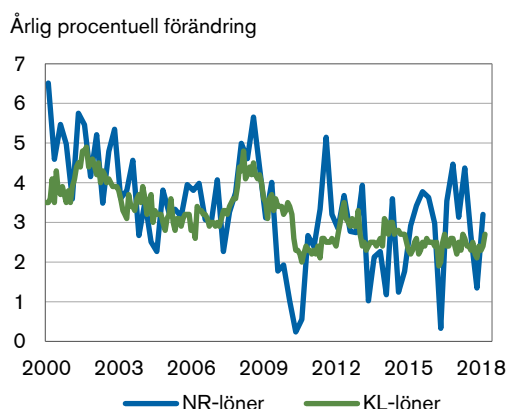
Lönerna stiger alltså långsamt

Utfallet för lönerna enligt nationalräkenskaperna (NR) var svagare än förväntat för 2017, men ökningstakten stiger ändå trendmässigt sedan cirka fem år tillbaka, om än i långsam takt, se diagram 17. Stigande löneökningar är att förvänta mot bakgrund av det allt högre resursutnyttjandet och då framför allt att företagen rapporterar om svårigheter att hitta rätt arbetskraft. Utvecklingen för lönerna enligt Konjunkturlönestatistiken (KL) uppvisar inte samma tilltagande ökningstakt som NR-lönerna utan har varit ungefär oförändrad på cirka 2,5 procent under de senaste fem åren.

Lönesumman utvecklades något svagare än väntat under det sista kvartalet 2017. En snabbare ökning än väntat av antalet arbetade timmar motverkades helt av att NR-lönerna ökade långsammare än väntat. Det något svagare utfallet för lönesumman i slutet av 2017 bedöms dock vara en tillfällighet, vilket bland annat styrks av de preliminära utfallen under det första kvartalet 2018.

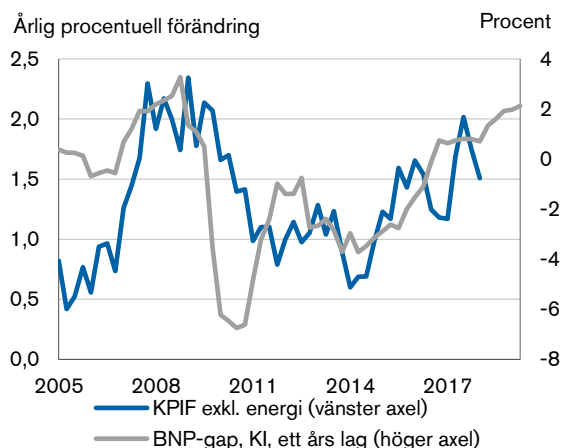
Prognosen är som helhet i stora drag oförändrad jämfört med föregående rapport, men prognosen för 2018 är uppreviderad med 0,3 procentenheter i linje med utfallen under det första kvartalet.

Diagram 17. Löneutvecklingen



Anm.: NR-löner är löneutvecklingen enligt nationalräkenskaperna och KL-löner är Konjunkturlönestatistiken.
Källa: Statistiska centralbyrån och Medlingsinstitutet

Diagram 18. Underliggande inflation och resursutnyttjande



Anm.: Kvartalsdata.
Källor: Statistiska centralbyrån, Konjunkturinstitutet och Riksgälden.

Inflationen lyfts något av den svaga kronan

KPIF-inflationen har sedan ett drygt år varit nära två procent. En viktig förklaring till att konsumentpriserna stiger snabbare än tidigare har varit tjänsteprisernas utveckling. Nu ökar dock tjänstepriserna i långsammare takt, vilket indikerar ett svagare underliggande inflationstryck. KPIF-inflationen har under inledningen av året också varit något svagare än vad Riksgälden förväntade sig i föregående prognos.

Inflationsutsikterna fortsätter dock i stora drag att vara oförändrade jämfört med tidigare. Ett fortsatt högt resursutnyttjande i svensk ekonomi under prognosperioden förväntas bidra till att inflationen ligger kvar kring två procent, se diagram 18. Men trots det höga resursutnyttjandet finns det inga tecken på någon markant ökning av inflationen. Enhetsarbetskostnaderna fortsätter att stiga i relativt

måttlig takt givet nivån på resursutnyttjandet. Riksgäldens modellskattningar tyder dessutom snarare på en något lägre inflation framöver.

Den svenska kronan har under inledningen av året försvagats, troligtvis till följd av nedjusterade förväntningar på den framtida reporäntan i kombination med tidvis oroliga finansiella marknader. Försvagningen av kronan kommer att med viss eftersläpning påverka priserna och bidra till att KPIF-inflationen stiger något från slutet av 2018. Att Riksbanken bedöms inleda gradvisa räntehöjningar under första halvåret 2019 medför dock att effekter av en istället starkare krona kommer att dämpa inflationen i slutet av prognosperioden. Riksgäldens prognos är att KPIF-inflationen i genomsnitt blir 1,8 procent 2018 och 2,0 procent 2019.

Riskbilden är balanserad

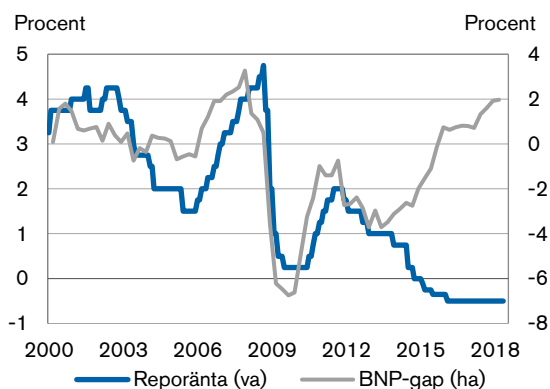
Den divergerande penningpolitiska utvecklingen i omvärlden blir allt mer påtaglig, där den viktigaste skillnaden är mellan USA och euroområdet. I takt med ökande ränteskillnader och diskrepans mellan olika centralbankers kvantitativa lättnader finns det en större risk för påverkan på bland annat växelkursernas utveckling. En nära besläktad risk för svensk ekonomi rör exporten. En tydligt svagare krona har, ur exportföretagens perspektiv, förstärkt de positiva effekterna av en allt starkare konjunktur i omvärlden. Det är mot denna bakgrund möjligt att utvecklingen av exporten i närtid kan bli starkare än i prognosen. Nära kopplat till detta är även näringslivets investeringar, vilka utvecklades svagare än förväntat under avslutningen av 2017. Dessa är dock delvis avhängiga omvärlden, varför en starkare konjunktur där även kan innebära starkare investeringar i Sverige på kort sikt. På längre sikt finns det istället frågetecken om uthålligheten i omvärldskonjunkturen, och till exempel om den förväntade förstärkningen av näringslivets investeringar då klarar av att motverka de lägre bostadsinvesteringarna i den omfattning som antagits i prognosen. En tidsmässigt mer närliggande risk i omvärlden rör situationen i Italien. Den senaste tidens utveckling med påtagligt ökad politisk osäkerhet har lett till stigande riskpremier på till exempel CDS-kontrakt och högre räntor på 10-åriga statsobligationer. På grund av landets storlek och betydelse för euroområdet som helhet finns det också en möjlighet att utvecklingen i Italien kan göra att ECB:s planerade åtstramning av penningpolitiken skjuts längre fram i tiden eller att den sker i långsammare takt.

För bostadsmarknaden har utvecklingen sedan föregående rapport varit ungefär som förväntat, med en stabilisering av priserna samt en fortsatt nedgång för bygglov och påbörjade bostäder. Detta har i sig minskat riskerna något. Prisnedgången sedan sommaren 2017 har dessutom skett under en period när de fundamentala faktorer som brukar beskriva husprisutvecklingen inte har ändrats nämnvärt, huvudsakligen inkomst- och ränteutvecklingen. Prisnedgången kan sannolikt istället till stor del förklaras av en snabb ökning av utbudet av nyproducerade bostäder samt en anpassning till det skärpta amorteringskravet. Den kvarvarande osäkerheten kring utvecklingen på bostadsmarknaden beror till stor del på vilka ytterligare effekter det alltjämt stora utbudet av nyproducerade bostäder och det skärpta amorteringskravet får på bostadsbyggande och prisutveckling.

Utmaningen att prognostisera en vändning i konjunkturen präglar fortfarande riskbilden. Generellt utvecklades svensk ekonomi ungefär i linje med förväntningarna i föregående prognos, men i de avseenden som den avvek var det i linje med den uppträsk som bedömdes finnas på kort sikt. En möjlig förklaring till att styrkan i konjunkturen har underskattats är att diverse historiska samband mellan ekonomiska och finansiella variabler har ändrat karaktär sedan finanskrisens utbrott. Exempelvis dröjde USA:s centralbank mycket längre än normalt med att höja räntan efter att arbetslösheten hade börjat sjunka och Riksbanken har på ett liknande sätt inte höjt reporäntan i takt

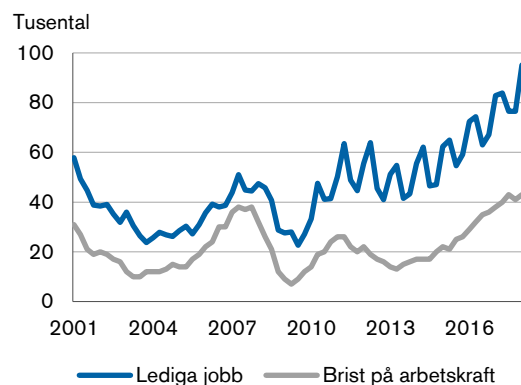
med att BNP-gapet har blivit allt mer positivt de senaste åren, se diagram 19. Ett annat exempel är att löneökningstakten i Sverige är väsentlig lägre än vid tidigare konjunkturtoppar, mätta som BNP-gap eller som den rapporterade bristen på arbetskraft. De ändrade sambanden har varit föremål för analys och diskussion under en längre tid, både i Sverige och i omvärlden, och en rad förklaringar har förts fram till varför exempelvis löneökningstakten är så låg trots att många indikatorer pekar på ett högt resursutnyttjande.⁷ Sverige har under ett antal år haft en ihållande och hög tillväxttakt för såväl arbetskraften som sysselsättningen, huvudsakligen beroende på en stark efterfrågan på arbetskraft och ett ökat inflöde av utrikes födda. Samtidigt har lönerna ökat i en högst måttlig takt. Sedan flera år tillbaka har företagen både rapporterat om en stigande brist på arbetskraft och utlyst lediga jobb i en snabbare takt än i tidigare konjunkturuppgångar. Men samtidigt har sysselsättningen fortsatt att växa i en hög takt, se diagram 20. En möjlig förklaring till detta är att den positiva utbudschocken i form av ett ökat inflöde av utrikes födda har sammanfallit med att matchningen har fungerat bättre än förväntat. En möjlighet är att utvecklingen fortsätter framöver, vilket skulle innebära att ekonomins styrka fortsätter att överraska och då framför allt avseende arbetsmarknaden.

Diagram 19. Styrräntan och resursutnyttjandet



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 20. Efterfrågan och brist på arbetskraft



Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

⁷ Se till exempel IMF (2018), "More Slack than Meets the Eye? Recent Wage Dynamics in Advanced Economies", IMF Working Paper WP/18/50.

Stora överskott i statsbudgeten

Tillväxten i svensk ekonomi medför fortsatt starka statsfinanser. Överskottet i statsbudgeten beräknas uppgå till 90 miljarder kronor 2018 och 69 miljarder kronor 2019. Det är en ökning med 10 miljarder kronor för 2018 och 23 miljarder kronor för 2019 jämfört med prognosen i februari. Något högre skatteinkomster och högre utdelningar på statens aktier förklarar skillnaden 2018. Nästa år beror förändringen främst på ett ändrat antagande gällande kapitalplaceringar på skattekontot. Förväntningarna på räntehöjningar från Riksbanken har skjutits fram jämfört med bedömningen i februari. Därför räknar Riksgälden nu med fortsatt stigande kapitalplaceringar till och med första halvåret 2019.⁸

Små förändringar i prognosförutsättningarna

Förändringarna i de makroekonomiska förutsättningar, som ligger till grund för beräkningen av budgetsaldot, är små. Tillväxttakten för BNP i löpande priser utgör en god approximation för utvecklingen av de största skattebaserna och beräknas bli 5,0 procent 2018 och 3,8 procent 2019, vilket är något starkare än i föregående prognos. På kort sikt har den makroekonomiska utvecklingen störst påverkan på statens skatteinkomster via viktiga skattebaser som lönesumma och konsumtion. Dessa växer något mer än i föregående prognos, vilket ger högre inkomster från skatt på arbete och konsumtion.

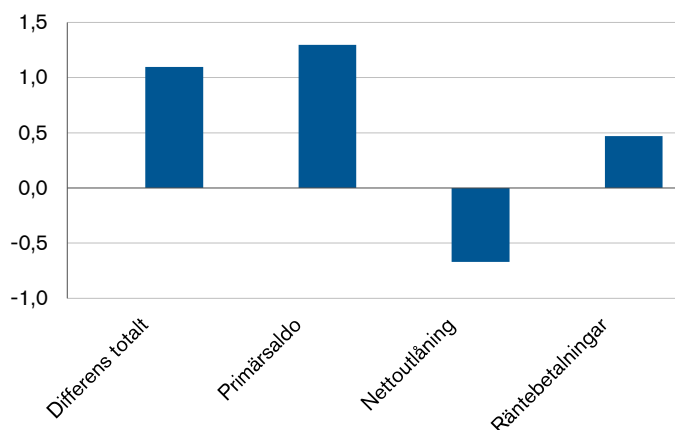
Skatter på kapital varierar normalt sett också med konjunkturutvecklingen, men är betydligt mer volatila och svårare att beräkna utifrån enskilda makroekonomiska variabler. Hushållens kapitalvinster bedöms bli något högre än i föregående prognos, men de avtar successivt under prognosperioden. Även skatt på bolagsvinster bedöms växa något mer än i föregående prognos.

Utfallen för budgetsaldot under perioden februari till maj har varit i linje med prognosen från februari och föranleder inga större prognosrevideringar. Den ackumulerade avvikelserna mellan utfall och prognos uppgår till cirka 1 miljard kronor. Såväl statens skatteinkomster som utgifter har varit nära prognos. De negativa räntorna har gjort att betalningsmönster ändrats betydligt jämfört med hur det sett ut historiskt. Det gäller framför allt skattebetalningarna som generellt görs tidigare än förut.

⁸ Information fram till och med den 7 juni har beaktats i prognosen för budgetsaldot.

Diagram 1. Avvikelser mellan prognos och utfall, februari–maj 2018

Miljarder kronor



De senaste åren har budgetsaldot påverkats mycket av kapitalplaceringar på skattekontot. Det låga ränteläget har medfört att det finns incitament att använda skattekontot som en placeringsform. I februariprognosen antog Riksgälden att insättningarna skulle fortsätta under 2018, men att stigande räntor skulle medföra ett visst utflöde under andra halvåret 2019. Förväntningarna på räntehöjningar från Riksbanken har skjutits fram jämfört med bedömningen i februari⁹. Därför har Riksgälden justerat antagandena för kapitalplaceringar och räknar nu med ett fortsatt inflöde till och med första halvåret 2019.

Högre budgetsaldon 2018 och 2019

Budgetsaldot för 2018 ökar med 10 miljarder kronor jämfört med februariprognosen och beräknas bli 90 miljarder kronor. Något högre skatteinkomster till följd av en reviderad makrobild och högre utdelningar på statens aktier förklarar huvuddelen av förändringen.

För 2019 beräknas budgetsaldot bli 69 miljarder kronor. Det är en ökning med 23 miljarder kronor, vilket till största del beror på en ändrad bedömning av flödet för kapitalplaceringar på skattekontot. Det tidigare förväntade utflödet på 12 miljarder kronor, bedöms i stället bli ett inflöde på 12 miljarder kronor. Det bidrar till en förstärkning av budgetsaldot med 24 miljarder kronor jämfört med februariprognosen.

Liksom i föregående prognos räknar Riksgälden med att finanspolitiska reformer kommer att påverka budgetsaldot negativt med 15 miljarder kronor 2019. Riksgälden gör i dagsläget ingen bedömning av hur mycket det kommer att påverka utgifter respektive inkomster.

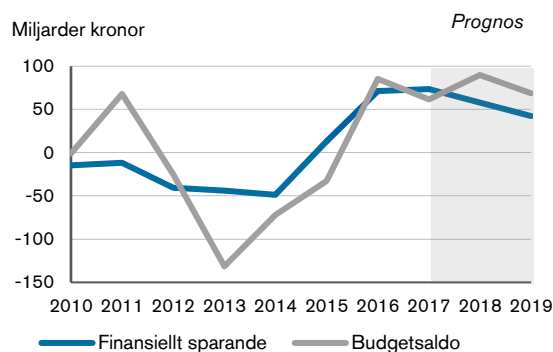
En stark konjunktur medför att statens finansiella sparande fortsätter att vara högt och beräknas uppgå till 1,2 procent i förhållande till BNP 2018. I takt med att konjunkturen börjar mattas av sjunker sparatet till 0,8 procent 2019.

⁹ Se även sidan 6

Tabell 1. Prognos för statens budgetsaldo

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Primärt saldo	69	104	96
Riksgäldens nettoutlåning	3	-2	-8
varav vidareutlåning	-4	-11	-3
Räntor på statsskulden	-10	-12	-20
Budgetsaldo	62	90	69

Anm.: Budgetsaldot är nettolånebehovet med omvänt tecken.

Diagram 2. Statens finansiella sparande och budgetsaldo 2010-2019**Tabell 2. Större prognosförändringar budgetsaldot**

Miljarder kronor	2018	2019
Prognos februari 2018	80	45
Primärsaldo	9	29
Varav:	0	0
Skatteinkomster	6	29
Utdelningar på statens aktier	3	3
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	-1	1
Socialförsäkring	1	2
Migration	-1	0
Bistånd	0	0
Övrigt	1	-5
Riksgäldens nettoutlåning	0	-9
Varav:		
Vidareutlåning	-2	-8
Räntor på statsskulden	0	3
Prognos juni 2018	90	69

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

Kapitalplaceringar på skattekontot fortsätter öka även 2019

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 juridiska personer. 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. Risker att placera

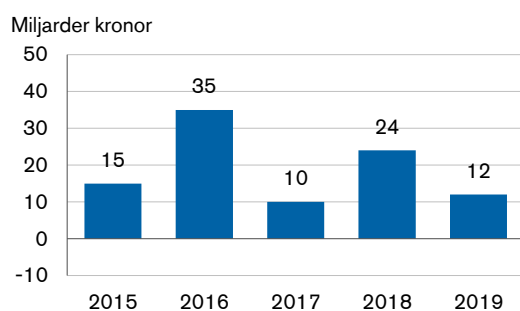
pengar på skattekontot är densamma som för att köpa statsskuldväxlar. Skattekontot är också en betydligt mer likvid tillgång än statsskuldväxlar och andra räntebärande instrument. Det går relativt snabbt att sätta in valfritt belopp eller göra uttag på skattekontot. I praktiken fungerar det som ett bankkonto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

En relevant ränta att jämföra räntan på skattekontot med är Stibor. Riksgälden bedömer att så länge Stibor för 3 månader är under noll, och förutsättningarna på skattekontot inte ändras, kommer insättningarna från företag att fortsätta. För 2018 räknar Riksgälden med insättningar från företag på sammanlagt 24 miljarder kronor, vilket är oförändrat från föregående prognos.

Ett sätt att läsa av framtida ränteförväntningar är att titta på forward-kontrakt för Stibor. Enligt dessa kommer Stibor för 3 månader att passera noll procent under slutet av 2019 och närma sig 0,25 procent under början av 2020. Det är cirka ett halvår senare än vad prissättningen indikerade i februari. Riksgälden räknar därför med att inflödet av kapitalplaceringar fortsätter till och med första halvåret 2019.

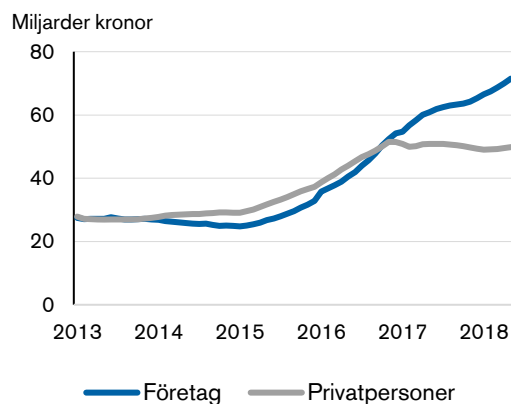
Såväl bedömningen av var räntorna tar vägen som hur det kommer att påverka insättningar på skattekontot är osäker. En snabbare ränteuppgång skulle kunna medföra tidigare och större uttag, medan ett oförändrat ränteläge skulle kunna innebära fortsatta insättningar från företag.

Diagram 3. Riksgäldens bedömning av kapitalplaceringar på skattekontot



Anm.: Diagrammet visar nettoflödet av överinsättningar.
Källor: SCB, Skatteverket och Riksgälden.

Diagram 4. Saldo på skattekonto, 12 månaders glidande medelvärde



Kapitalplaceringar på skattekontot orsakar en merkostnad på cirka 1,7 miljarder kronor 2015-2019

Ökade insättningar på skattekontot minskar statens lånebehov. Det gäller också för rena kapitalplaceringar, även om de i praktiken inte är faktiska inkomster för staten. Vad som är kapitalplaceringar kan uppskattas utifrån de totala insättningarna minus det som debiteras av Skatteverket och minus vad som kan anses vara en normal volym av inestående medel.

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. Beräkningen baseras på skillnaden mellan räntan för 3-månaders statsskuldväxlar och skattekontot, samt antaganden om insättningar och uttag av extra medel på skattekontot (se diagram 3 på sidan 22).

Kapitalplaceringar på skattekontot har även skapat en extra osäkerhet i statsskuld-förvaltningen då statens lånebehov varit svårare att prognostisera. Det har trängt undan annan upplåning, vilket bidragit till lägre emissionsvolym och försämrad likviditet på statspappersmarknaden.

Utfallet för budgetsaldot blir också vilseledande för den som vill analysera läget för statsfinanserna. Det finns en 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. Statistiska Centralbyrån justerar emellertid Maastrichtskulden för kapitalplaceringarna, vilket gör att exempelvis skuldankaret inte påverkas.

Stark konjunktur ger höga inkomster från företagsskatter

Statens inkomster från bolagsskatt har reviderats upp något för både 2018 och 2019 jämfört med prognosen i februari, se tabell 7.

Svensk ekonomi har vuxit starkt under flera år vilket medfört en god utveckling av vinsterna i näringslivet. Inhemsk efterfrågan fortsätter att utvecklas i god takt, främst drivet av höga investeringar och konsumtion. Återhämtningen i omvärlden, inte minst inom EU, där investeringarna bedöms stiga allt mer, beräknas nu bli ytterligare något starkare än bedömningen i februari. Det väntas medföra stigande efterfrågan och lönsamhet för exportföretagen.

Den ljusa bilden stöds av framåtblickande indikatorer där exempelvis exportchefsindex, inköschefsindex och Konjunkturinstitutets barometerindikator ligger på nivåer över det historiska genomsnittet. Optimismen är som störst inom tillverkningsindustrin som gynnas av det goda investeringsklimatet i Europa. Sammantaget stärker detta bilden av en positiv vinstutveckling ytterligare en tid framåt. Prognosen för vinstutvecklingen 2018 har därför reviderats upp något jämfört med prognosen i februari.

Bedömningen av vinstutvecklingen 2019 är oförändrad jämfört med föregående prognos. I takt med att tillväxten i ekonomin mattas av i slutet av prognosperioden sjunker vinstutvecklingen tillbaka.

Vinsterna beräknas då växa något långsammare än det historiska genomsnittet. Upprevideringen av 2018, medför dock att nivån på bolagsvinsterna 2019 ändå blir något högre än bedömningen från februari.

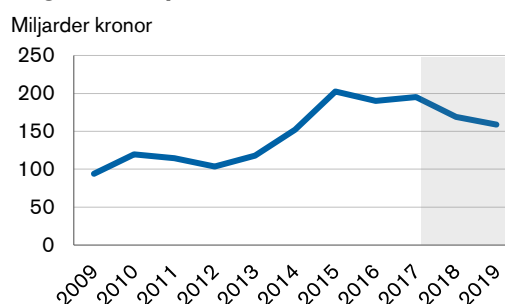
Något högre inkomster från löneskatter

Statens inkomster från löneskatter blir 2 miljarder kronor högre 2018 och 3 miljarder kronor högre 2019 än i föregående prognos. Det beror främst på att lönesumman beräknas bli 0,3 procent högre både 2018 och 2019.

Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2018	2019
Löneskatter	2	3
Konsumtionsskatter	0	0
Företagsskatter	1	1
Kompletterande skatt	3	24
Totalt	6	29

Diagram 5. Kapitalvinster hushåll



Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Oförändrad utveckling för konsumtionsskatter

Inkomsterna från konsumtionsskatter är oförändrade både under 2018 och 2019 jämfört med föregående prognos. Utfallet för moms och andra konsumtionsbaserade skatter har varit i linje med prognosen hittills i år. Samtidigt är de underliggande antagandena ändrade bara i liten utsträckning.

Höga kapitalvinster för hushållen

Riksgäldens räknar med att hushållens kapitalvinster för 2017 kommer att uppgå till cirka 195 miljarder kronor. Det är 7 miljarder kronor mer än i föregående prognos och 5 miljarder kronor mer än 2016. Den avmattning på bostadsmarknaden som inleddes i höstas bedöms inte ha hunnit få någon större effekt på kapitalvinsterna för förra året. Statistik från Svensk Mäklarstatistik visar att summan av försäljningsvärdet för villor och bostadsrätter totalt sett ökade med cirka 10 procent jämfört med 2016. Hur detta påverkar redovisade vinster är osäkert, men historiskt har sambandet varit starkt mellan vinster och försäljningsvärde. Ett visst stöd för bedömningen finns också i de kontrolluppgifter från Skatteverket som hittills är tillgängliga. För 2018 och 2019 bedömer Riksgälden att vinsterna från försäljning av bostäder kommer att minska. Det är en effekt av den prisdämpning som skett, men även av att omsättningen på bostadsmarknaden bedöms bli lägre.

Riksgälden bedömer även att vinsterna från försäljning av värdepapper kommer att minska, vilket är en effekt av att fler går över till att spara på investeringssparkonto (ISK). Sammantaget minskar hushållens kapitalvinster för 2018 och 2019, men från höga nivåer.

Stigande utdelningar på statens aktier

Den starka konjunkturen innebär att även vinsterna i företag med statligt ägande utvecklas väl. Det medför att statens inkomster från aktieutdelningar stiger. Utdelningsinkomsterna beräknas bli knappt 3 miljarder kronor högre både 2018 och 2019 jämfört med föregående prognos. Det förklaras i huvudsak av högre utdelningar från LKAB. Bolaget redovisade ett starkt resultat för 2017, främst på

grund av stigande marknadspriser på järnmalmprodukter. Det medförde att bolaget i år levererade utdelning för första gången sedan 2015. Utdelningen uppgick till 2,9 miljarder kronor, vilket var betydligt högre än Riksgäldens prognos. Efterfrågan bedöms vara fortsatt god och produktionsvolymerna beräknas öka under 2018. Det innebär att även prognosen för den utdelning som betalas in 2019 har reviderats upp.

Sammanlagt beräknas statens inkomster från aktieutdelningar uppgå till knappt 15 miljarder kronor 2018 och cirka 17 miljarder kronor 2019, se tabell 8.

Tabell 4. Utdelningar på statens aktier

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

Något lägre utgifter för socialförsäkringen

Utgifterna inom socialförsäkringen beräknas bli 1 miljard kronor lägre 2018 och 2 miljarder kronor lägre 2019, jämfört med föregående prognos. Utfallet har varit något lägre hittills i år vilket förklarar förändringen. Nästa år bedöms bland annat assistansersättningen bli något lägre jämfört med föregående prognos.

Riksgäldens nettoutlåning oförändrad 2018, men högre 2019

För 2018 beräknas nettoutlåningen uppgå till drygt 2 miljarder kronor. Jämfört med föregående prognos har vidareutlåningen till Riksbanken ökat till följd av en svagare krona. Det vägs dock upp av högre inlåning från myndigheter och affärsverk, vilket gör att nettoutlåningen sammantaget är oförändrad jämfört med prognosen i februari.

Nettoutlåningen väntas 2019 uppgå till 8 miljarder kronor. Det är en ökning med 9 miljarder jämfört med föregående prognos. Ökningen förklaras även för 2019 till största delen av högre vidareutlåning till Riksbanken till följd av den svagare kronan. Det lån till Ukraina som tidigare prognostiserades ske 2018 har nu senarelagts till 2019. Det ökar prognosen för nettoutlåningen med knappt 1 miljard kronor 2019.

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 och kapitaltillskott till banker nettoutlåningen, men inte det finansiella sparandet.

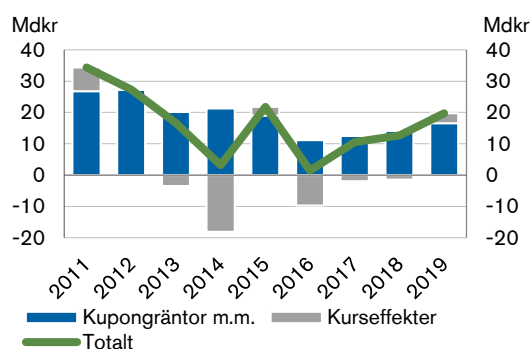
Minskade byten ger lägre räntebetalningar nästa år

Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 13 miljarder kronor i år samt 20 miljarder kronor nästa år, se tabell 5 nedan. Jämfört med föregående rapport har prognosen reviderats ner med omkring 3 miljarder kronor för nästa år. Det beror främst på lägre kursförluster till följd av minskade bytesvolymerna i realobligationer. För 2018 är prognosen i stort sett oförändrad.

Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2018	2019
Ränta på lån i svenska kronor	11,8	16,0
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,2	0,0
Realiserade valutadifferenser	0,7	3,5
Räntor på statsskulden	12,3	19,6

Diagram 6. Räntebetalningar 2011-2019



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 med byten av realobligationer. Inom ramen för dessa byten köper Riksgälden tillbaka en realobligation som förfaller 2020. Obligationen introducerades 1996 och har mycket upplupen inflationskompensation som betalas i samband med återköpen. Om bytena går som planerat blir den utbetalda inflationskompensationen i gengäld lägre i samband med förfallet 2020.

Förändringar mellan år

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

Budgetsaldot ökar med 28 miljarder kronor mellan 2017 och 2018. En stark konjunktur kombinerat med kapitalplaceringar på skattekontot medför att skatteinkomsterna ökar med 76 miljarder kronor. Det motverkas till viss del av stigande utgifter, exempelvis inom socialförsäkringen.

Mellan 2018 och 2019 beräknas budgetsaldot försvagas med 21 miljarder kronor. En viktig förklaring är att konjunkturen mattas av, vilket innebär att skatteinkomsterna växer i betydligt långsammare takt. Därutöver beräknas inflödet av kapitalplaceringar till skattekontot halveras jämfört med 2018.

Utgifterna för migration och bistånd ökade kraftigt mellan 2015 och 2017, men faller tillbaka 2018 och 2019, främst till följd av ett lägre inflöde av asylsökande.

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Budgetsaldo, nivå	-33	85	62	90	69
Förändring från föregående år	40	118	-24	28	-21
Primärt saldo:	47	101	-31	35	-8
varav					
Skatteinkomster	76	145	4	76	21
Statsbidrag till kommuner	-7	9	-12	-5	-6
Arbetsmarknad	0	1	0	-7	3
Socialförsäkring	-6	0	4	-12	-1
Migration och bistånd	-10	-26	-5	13	8
Försäljning av statliga tillgångar	0	0	0	2	-2
Utdelningar på statens aktier	7	-7	-4	6	3
EU-avgift	4	5	2	-5	-6
Övrigt	-18	-27	-20	-32	-29
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	19	1	7	2	-14
Vidareutlåning	-7	-4	10	-7	8
Räntor på statsskulden	-19	20	-9	-2	-7

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 31 maj 2018.

Tabell 6. Stoppkurser räntor, procent

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

Tabell 7. Stoppkurser valutor

Spotkurser	2018-05-31
SEK/EUR	10,31
SEK/USD	8,83
SEK/CHF	8,69
SEK/JPY	0,08
SEK/GBP	11,75
SEK/CAD	6,81

Statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet för staten visar en jämnare utveckling än nettolånebehovet och budgetsaldot, som är kassamässiga mått. Sparandet beräknas uppgå till 1,2 procent 2018 och 0,8 procent 2019 i förhållande till BNP. Det är en något starkare utveckling än i föregående prognos, vilket främst beror på en högre ekonomisk aktivitet.

Det finansiella sparandet är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än budgetsaldot. Det finansiella sparandet periodiserar betalningarna till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten skett.

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

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

Sparandet påverkas inte heller av kapitalplaceringar på skattekonton. De räknas som inlåning i stället för skatteinkomster.

Tabell 8. Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Budgetsaldo	-33	85	62	90	69
Avgränsningar	29	36	7	0	6
Försäljning av aktiebolag	0	0	0	2	0
Extraordinära utdelningar	-9	-2	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	17	16	-2	1	2
Övriga avgränsningar mm.	21	22	8	-2	4
Periodiseringar	16	-50	5	-32	-33
Periodisering av skatter	16	-38	4	-35	-39
Periodisering av räntor mm.	0	-12	1	3	6
Finansiellt sparande	13	71	74	58	42
Procent av BNP	0,3	1,6	1,6	1,2	0,8

Månadsprognoser

Budgetsaldot varierar kraftigt mellan olika månader. I tabellen nedan redovisas månadsprognoser till och med maj 2019.

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

Det stora underskottet i december är normalt och förklaras av bland annat utbetalning av premiepensionsmedel, överskjutande skatt och räntebetalningar på statsskulden.

Tabell 9. Statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
jun-18	-21,0	5,3	-3,2	-18,9
jul-18	7,1	5,6	0,7	13,3
aug-18	22,2	4,8	0,4	27,3
sep-18	1,7	3,9	0,8	6,4
okt-18	2,6	3,8	0,8	7,3
nov-18	24,0	4,2	-0,8	27,5
dec-18	-37,5	-37,1	-8,1	-82,7
jan-19	3,4	2,2	1,3	6,9
feb-19	50,4	2,9	1,0	54,4
mar-19	-3,2	3,0	-2,9	-3,1
apr-19	3,2	2,6	-2,7	3,0
maj-19	47,4	2,0	-3,6	45,9

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 ¹	7
Hushållens konsumtion i 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 budgetsaldo på ett års sikt är större än den permanenta effekten.

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

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.

Prognosjämförelser

Riksgälden prognostiserar ett högre budgetsaldo för 2018 än de övriga prognosmakarna. Skillnaden förklaras i hög grad av olikheter i bedömningarna av kapitalplaceringar på skattekontot. Riksgälden räknar, till skillnad från de övriga, med ett inflöde på 24 miljarder kronor under 2018.

För 2019 räknar Riksgälden, KI och regeringen med relativt stora överskott. ESV:s bedömning sticker ut då de räknar med ett underskott i statsbudgeten. Även här förklaras största delen av skillnaden av olika bedömningar av kapitalplaceringar på skattekontot. ESV räknar med att marknadsräntorna under 2019 kommer att stiga tillräckligt mycket för att kapitalplaceringarna helt ska upphöra och räknar därför med ett utflöde på cirka 50 miljarder kronor nästa år.

Miljarder kronor	Riksgälden (19 jun)		Regeringen (16 apr)		KI (27 mar)		ESV (14 jun)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Budgetsaldo	90	69	74	67	76	66	53	-1
varav:								
Försäljningsinkomster	2	0	5	5	2	0	2	0
Justerat budgetsaldo	88	69	69	62	74	66	51	-1

Upplåningen i statsobligationer lämnas oförändrad på mycket låg nivå

Trots det starkare budgetsaldot – och därmed lägre upplåningsbehovet – lämnas obligationsupplåningen i kronor oförändrad. Riksgälden bedömer att en minskning av emissionsvolymen från den redan historiskt låga nivån skulle försämra likviditeten på marknaden ytterligare. Upplåningen i utländsk valuta för Riksbankens räkning minskar däremot då en del av utlåningen till Riksbanken refinansieras med kassamedel.

Lägre upplåningsbehov men oförändrad emissionsvolym

Statens totala upplåningsbehov, inklusive refinansiering av förfallande lån, beräknas till 156 miljarder kronor 2018 och 167 miljarder kronor 2019, se tabell 1. Det är en minskning med sammantaget 19 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Nedrevideringen av upplåningsbehovet, som framför allt beror på att företag väntas fortsätta placera kapital på sina skattekonton under 2019, leder inte till någon förändring av obligationsupplåningen i kronor. I stället minskar upplåningen i utländsk valuta då en viss del av Riksbankslånen refinansieras med kassamedel snarare än nya obligationer.

Tabell 1. Totalt upplåningsbehov, brutto

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-62	-90	-69
Affärsdagsjustering m.m. ¹	4	4	0
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	14	11	5
Förfall penningmarknad ³	144	122	29
Statsskuldväxlar	84	88	20
Likviditetsförvaltningsinstrument, netto	60	35	9
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	145	109	202
Statsobligationer	69	5	99
Realobligationer	15	3	17
Obligationer i utländsk valuta ⁴	62	101	87
Totalt upplåningsbehov, brutto	246	156	167

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

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

³ Initial stock med förfall inom 12 månader. Likviditetsförvaltningsinstrument redovisas netto, inklusive tillgångar.

⁴ Beräknat med den växelkurs obligationerna ursprungligen gavs ut till.

Emissionsvolymen i statsobligationer ligger därmed kvar på 1,5 miljarder kronor per auktion, motsvarande 30 miljarder kronor per år, se tabell 2. Det är den lägsta upplåningen i årstakt sedan 2000. Obligationsupplåningen i utländsk valuta minskar däremot jämfört med föregående prognos. I maj refinansierade Riksgälden ett lån till Riksbanken som förföll med medel från kassan i stället för att ge ut ett nytt valutalån i dollar. I den nya prognosen gör Riksgälden ett antagande om att även

hälften av refinansieringen till Riksbanken 2019 kommer att genomföras på samma sätt. Det bidrar till att minska det stora kassaöverskott som uppstod 2017, se fördjupningsruta på s. 41.

Tabell 2. Upplåning enligt ny prognos

	2017		2018		2019	
	Utfall	jun	(feb)	jun	(feb)	
Miljarder kronor						
Upplåning penningmarknad ¹	122	29	(15)	85	(83)	
Statsskuldväxlar	88	20	(20)	20	(20)	
Likviditetsförvaltningsinstrument	35	9	(-5)	65	(63)	
Upplåning kapitalmarknad	124	128	(145)	83	(99)	
Statsobligationer	51	32	(32)	30	(30)	
Realobligationer	12	9	(9)	9	(9)	
Obligationer i utl. Valuta	61	88	(105)	44	(61)	
varav statens egen del	0	0	(0)	0	(0)	
varav för vidareutlåning till Riksbanken	61	88	(105)	44	(61)	
Total upplåning	246	156	(160)	167	(183)	

¹ Utestående stock per sista december. Likviditetsförvaltningsinstrument inkluderar commercial paper och redovisas netto.

Inget utrymme för ytterligare minskning av emissionsvolymerna

Riksgälden bedömer, liksom i föregående prognos, att en minskning av emissionsvolymen i statsobligationer från nuvarande nivå riskerar att försämra likviditeten ytterligare, vilket skulle innebära högre upplåningskostnader och ökad risk i form av sämre låneberedskap. Det är därmed inte förenligt med målet att minimera de långsiktiga kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk.

En neddragning av obligationsupplåningen skulle dessutom motverkas av större efterfrågan på Riksgäldens marknadsvårdande repor. Det innebär att varken kassaöverskottet eller statsskulden skulle minska i samma omfattning som obligationsupplåningen, se fördjupningsrutan på s. 41.

Det har tidigare förekommit att Riksgälden köpt tillbaka statspapper som ett alternativ till att minska emissionsvolymen. Att köpa tillbaka obligationer i kronor i dag skulle sannolikt förstärka effekten att marknaden fungerar sämre och efterfrågan på repor ökar. Erfarenheten visar dessutom att återköp kan bli kostsamma. Riksgälden skulle däremot kunna köpa tillbaka obligationer i utländsk valuta om investerare visar ett intresse att sälja.

Likviditeten i statsobligationer fortsätter att försämrans

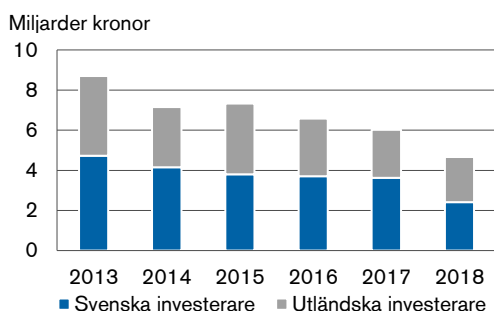
Under de senaste åren har likviditeten på statsobligationsmarknaden gradvis blivit sämre. Försämringen förklaras av flera samverkande faktorer: finansmarknadsregleringar, en minskad emissionsvolym till följd av starkare statsfinansiering samt Riksbankens obligationsköp. Riksbanken äger nu omkring hälften av de utestående statsobligationerna med löptid upp till tio år, se diagram 3.

Statistik från marknaden visar att aktiviteten successivt har minskat och att allt fler utländska investerare har lämnat marknaden. Den dagliga omsättningen i statsobligationer har nästan halverats på fem år och minskat med nästan en tredjedel i år jämfört med 2017, se diagram 1. Den lägre

aktiviteten har gjort att marknaden har blivit mindre djup och därmed mindre attraktiv för investerare som snabbt behöver kunna omsätta stora volymer.

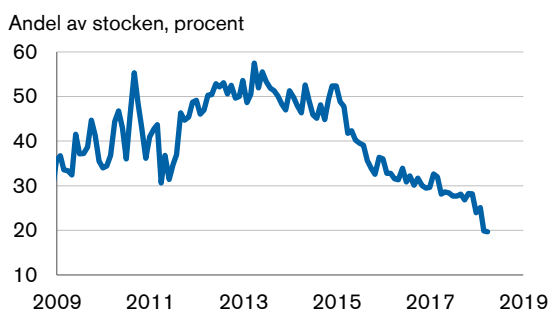
Sedan 2014 har andelen statsobligationer som ägs av utländska investerare minskat kraftigt, se diagram 2. Detta är bekymmersamt då Riksgälden strävar efter att ha en bred investerarbas eftersom det bidrar till att skapa en god låneberedskap och långsiktigt lägre kostnader.

Diagram 1. Omsättning i statsobligationer



Anm.: Genomsnittlig omsättning per dag och investerarkategori
Källa: Riksbanken

Diagram 2. Utländskt ägande i statsobligationer



Källa: Statistiska centralbyrån

Ett ytterligare tecken på att marknaden inte fungerar utan stöd är den stora efterfrågan på marknadsvårdande repor. Riksgälden bedömer att den obegränsade repofaciliteten är fortsatt central för att marknaden ska fungera. Repovolymer har minskat något sedan i februari men är fortfarande på en hög nivå historiskt sett, se diagram 4. Säsongsvariationerna under de senaste åren tyder på att efterfrågan kan komma att öka igen under sommaren då färre aktörer är aktiva i repomarknaden.

Diagram 3. Stock av statsobligationer

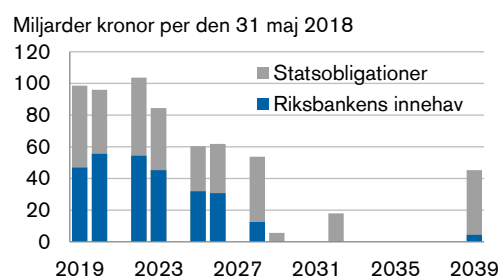
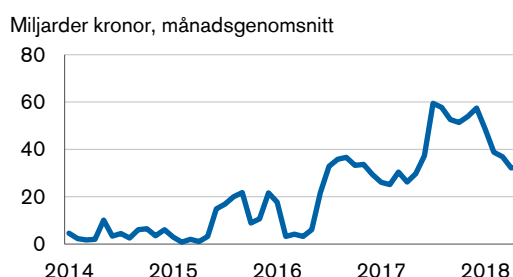


Diagram 4. Repor i statsobligationer



Sedan februariprognosen bedömer Riksgälden att likviditeten på statsobligationsmarknaden har försämrats ytterligare. Den bild investerare förmedlar är att handeln fungerar relativt väl så länge det är mindre poster som omsätts och marknaden är stabil. Vid större volymer, stora ränterörelser eller händelser som plötsligt ökar behovet av att köpa eller sälja statspapper upplevs pristransparensen vara sämre. Det är framför allt brist på enskilda obligationer som gör det svårt för återförsäljarna att hantera risk och ställa priser. Det medför att läget på marknaden snabbt blir ansträngt redan vid små störningar. Det hände till exempel i slutet av maj i samband med den politiska oron i Italien.

Riksgälden är öppen för att vidta fler åtgärder för att underlätta för återförsäljarna och välkomnar förslag på vad som kan göras för att marknaden ska fungera bättre. Riksgälden skulle exempelvis kunna erbjuda extra byten mellan statsobligationer när det finns behov av detta.

Emissionsvolymen i statsobligationer ligger fast

I februariprognosen sänktes emissionsvolymen i statsobligationer till 30 miljarder kronor per år. Riksgälden räknar med att upplåningen ligger kvar på den låga nivån under hela prognosperioden. Merparten av emissionerna kommer att göras i tioårssegmentet för att bygga upp den utestående volymen i de nyare utgåvorna. Övriga auktioner görs främst i den femåriga löptiden men även andra löptider kan bli aktuella för att stödja likviditeten i marknaden.

Tabell 3. Viktiga händelser 2018

Datum	Tid	Aktivitet
24 okt	09.30	Statsupplåningsrapport 2018:3
8 nov	09.30	Villkor för byten till SGB 1061
29 nov–3 dec	11.00	Byten till SGB 1061

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	

I slutet av maj introducerades en ny statsobligation, SGB 1061, med förfall 2029. Efter bytesauktioner i samband med introduktionen uppgick volymen i obligationen till knappt 11 miljarder kronor. Det var något mindre än planerat, men tillräckligt för att obligationen ska kvalificera sig som underliggande i terminsmarknaden. Riksgälden kommer att erbjuda fler byten till obligationen för att öka den utestående stocken innan den blir tioårigt referenslån, se faktaruta nedan och tabeller ovan.

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.

Större volym av ränteswappar

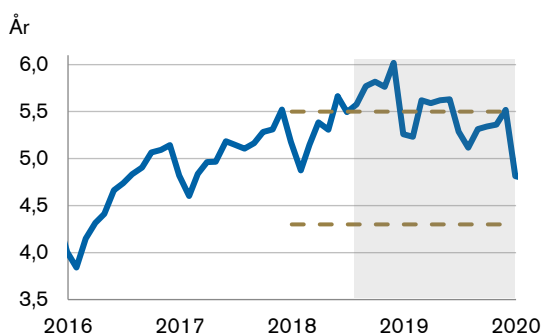
Riksgälden höjer den planerade volymen av ränteswappar från 5 miljarder till 15 miljarder kronor i år och nästa år för att löptiden i den nominella kronskulden inte ska bli för lång i förhållande till regeringens riktlinjer. Den genomsnittliga durationen väntas då ligga strax under den övre gränsen av styrintervall under prognosperioden, se diagram 5. Lägre upplåningsbehov och fallande marknadsräntor har gjort att den nominella kronskuldens löptid har blivit längre.¹⁰

¹⁰ Löptiden styrs i termer av duration. Duration är ett sätt att mäta den genomsnittliga räntebindningstiden i skulden.

Utvecklingen framöver beror i hög grad på i vilken utsträckning utlåningen till Riksbanken hanteras med kassamedel, se avsnittet om valutaupplåning nedan. Prognosen på durationen bygger på antagandet att hälften av utlåningen till Riksbanken tas från kassan under nästa år. Beroende på hur kassaöverskotten utvecklas kan swappvolymen behöva justeras i kommande prognoser.

Riksgälden har under många år använt ränteswappar för att förkorta durationen i den nominella kronskulden och på så sätt sänka den förväntade kostnaden. Strategin har byggt på att det historiskt sett har varit billigare att låna på kort än på lång sikt. Under senare år har den kostnadsfördelen minskat. På basis av detta har regeringen beslutat att succesivt förlänga durationen i den nominella kronskulden. Därför har Riksgälden den senaste tiden dragit ned volymen av nya ränteswappar och den utestående stocken av swappar har minskat. Även om Riksgälden nu ökar prognosen för nya swappar är volymen av förfall större. Den utestående stocken fortsätter därmed att minska, se tabell 5.

Diagram 5. Duration i nominell kronskuld



Tabell 5. Förändring av utestående swappar

	2018		2019	
	jun	(feb)	jun	(feb)
Miljarder kronor				
Ränteswappar i kronor ¹	15	(5)	15	(5)
Swappar totalt	15	(5)	15	(5)
Swappar, förfall	29	(29)	41	(41)
Swappar, nettoförändring	-14	(-24)	-26	(-36)

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteeponering i kronor.

Upplåningen i växlar och realobligationer är oförändrad

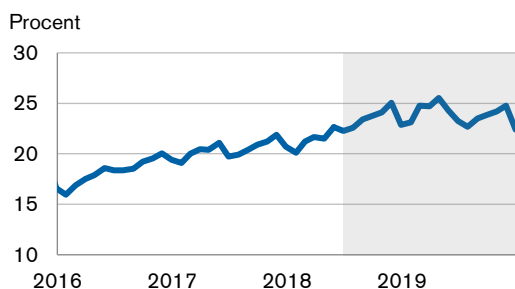
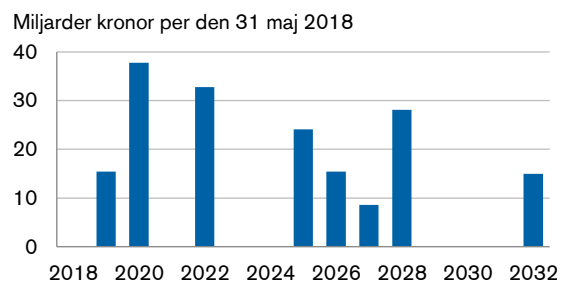
Upplåningen i statsskuldväxlar är densamma som i förra prognosen. Riksgälden emitterar statsskuldväxlar för 5 miljarder kronor per månad både i år och nästa år. Det betyder att den utestående stocken av statsskuldväxlar ligger på 20 miljarder kronor under prognosperioden.

Även upplåningen i realobligationer ligger kvar på samma nivå som tidigare. Det innebär en emissionsvolym på 500 miljoner kronor per auktion och 9 miljarder kronor i årstakt. Upplåningen fokuseras även fortsättningsvis till det tioåriga löptidssegmentet för att fylla på volymen i de nyaste obligationerna. Andra löptider kan förekomma när det behövs för att främja likviditeten i marknaden.

Realskuldens andel ökar på kort sikt

Andelen realskuld ska långsiktigt styras mot 20 procent enligt regeringens riktlinjer. På kort sikt har Riksgälden små möjligheter att påverka andelen med emissioner och byten, varför andelen varierar med nivån på statsskulden. I takt med att statsskulden förväntas minska de närmaste åren ökar andelen realskuld till dess att obligationer förfaller, se diagram 6.

Riksgälden har som praxis att erbjuda byten för att minska den utestående stocken i korta realobligationer. Syftet med bytena är att undvika att en alltför stor volym förfaller eftersom det kan innebära en påfrestning för marknaden och skapa återinvesteringsrisker för investerare. Det har också varit ett sätt att hålla uppe andelen realskuld när den har legat under riktvärdet.

Diagram 6. Realskuldens andel av statsskuden**Diagram 7. Utestående realobligationer**

I den kortaste obligationen, SGB IL 3110, som förfaller 2019, har den utestående volymen minskat till 15 miljarder kronor genom byten. Nästa realobligation som förfaller är SGB IL 3102 i december 2020. Då planerar Riksgälden att låta en större volym gå till förfall eftersom realandelen ligger över det långsiktiga riktvärdet. Situationen med stora kassaöverskott talar också för att låta en något större volym förfalla. Riksgälden kommer att erbjuda byten under nästa år så att den utestående volymen kan minska till omkring 25 miljarder kronor.

Bytesfaciliteten kvarstår

För att understödja likviditeten på marknaden erbjuder Riksgälden sina återförsäljare att löpande göra byten mellan realobligationer mot en viss premie. Faciliteten är begränsad till 500 miljoner kronor per återförsäljare och vecka. Eftersom nyupplåningen i realobligationer är så liten kan bytena försvåra för Riksgälden att styra de utestående stockarna i realskuden. Det har aktualiserat frågan om faciliteten borde begränsas ytterligare. Riksgälden bedömer emellertid att möjligheten till byten är viktig för att marknaden ska fungera och avser att behålla nuvarande volym tills vidare.

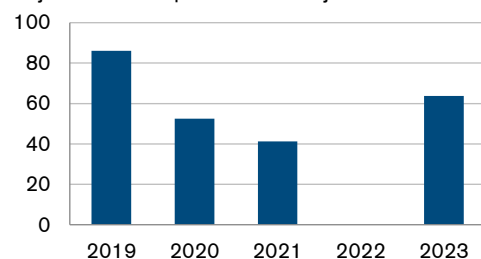
Kassamedel kan delvis ersätta valutalån för Riksbanken

I maj förföll ett lån på 2,25 miljarder dollar som tidigare tagits upp för Riksbankens räkning. I stället för att ta upp ett nytt lån omvandlades en del av kassaöverskottet i kronor till dollar med hjälp av swappar. Riksbanken kunde därmed låna dollar till samma villkor som om Riksgälden tagit upp ett dollarlån direkt. Eftersom Riksgälden inte tog upp något nytt lån blir obligationsupplåningen i utländsk valuta mindre i år än vad som antogs i februariprognosen.

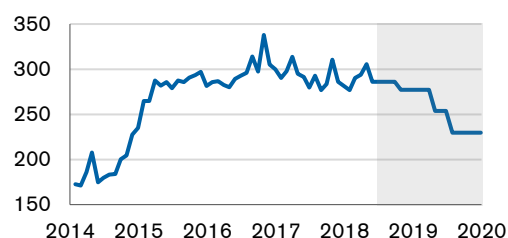
Även under nästa år kan det bli aktuellt att refinansiera utlåning till Riksbanken med kassamedel. Det kommer att avgöras vid varje enskilt tillfälle. I den här prognosen har Riksgälden gjort ett antagande om att hälften av refinansieringsbehovet i utländsk valuta ersätts med kassamedel 2019. Det skulle innebära att Riksgälden ger ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 44 miljarder kronor nästa år och att obligationsstocken minskar till omkring 230 miljarder kronor, se diagram 8 och 9.

Diagram 8. Vidareutlåning till Riksbanken

Miljarder kronor per den 31 maj 2018

**Diagram 9. Obligationer i utländsk valuta**

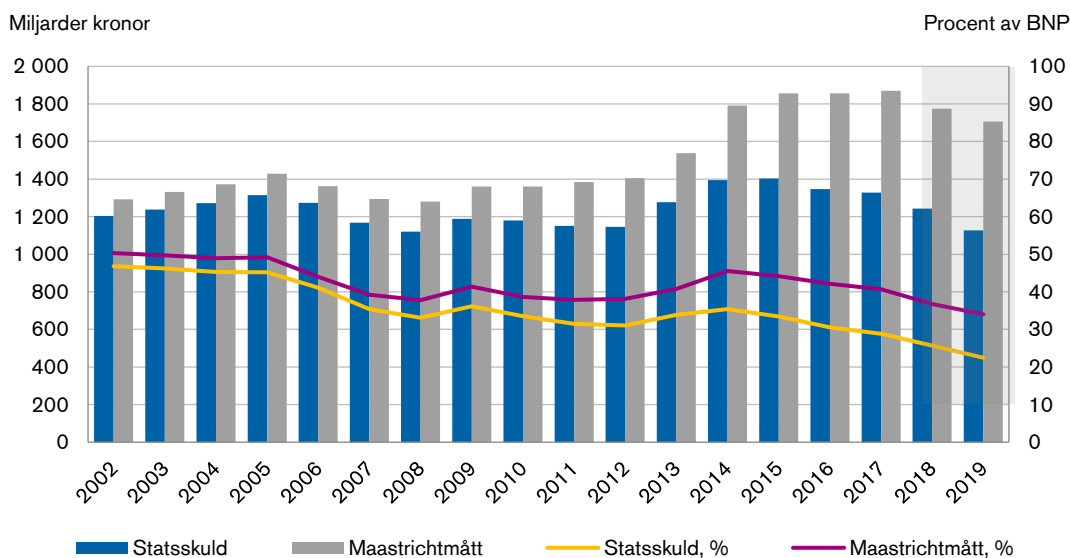
Utestående stock, miljarder kronor



Statsskulden blir allt lägre

Statsskulden väntas minska till 1 127 miljarder kronor i slutet av 2019, vilket är drygt 24 miljarder kronor lägre än i februariprognosen, se diagram 10. Det motsvarar en andel av BNP på 22 procent. Minskningen jämfört med förra prognosen beror främst på att en del av upplåningen i utländsk valuta för refinansiering till Riksbanken antas ersättas med kassamedel. Av samma skäl är förvaltningstillgångarna något lägre än i förra prognosen, trots att budgetöverskottet reviderats upp ytterligare.

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

Diagram 10. Statsskuldens utveckling

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 3. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	33	-85	-62	-90	-69
Affärsdagsjustering m.m. ¹	0	-7	4	4	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	32	-92	-58	-86	-68
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 353	1 261	1 203	1 117	1 049
Inflationskompensation	19	21	23	27	25
Valutakurseffekter	29	40	11	24	18
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 401	1 321	1 237	1 168	1 092
Förvaltningstillgångar	3	26	91	75	35
C. Statsskuld	1 403	1 347	1 328	1 243	1 127
Förvaltningstillgångar	-3	-26	-91	-75	-35
Vidareutlåning	-247	-263	-238	-255	-256
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 154	1 059	999	913	836
Nominell BNP	4 200	4 405	4 600	4 829	5 014
C. Statsskuld, % av BNP	33	31	29	26	22
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	27	24	22	19	17

¹ 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.

Fördjupning

Kassaöverskottet och dess effekt på statsskulden

Riksgälden räknar med att ha fortsatt stora kassaöverskott som placeras i tillgångar inom likviditetsförvaltningen under 2018 och 2019. Eftersom tillgångar inte räknas av i redovisningen av statsskulden innebär kassaöverskotten att statsskulden blir högre än den hade varit om pengarna i stället använts för att amortera på statsskulden. I takt med att fler obligationer förfaller kommer skulden att amorteras och kassan gradvis minska.

Kassaöverskottet byggdes upp under 2017 då statens skatteinkomster blev mycket större än prognosticerat, bland annat till följd av kapitalplaceringar på skattekonton. Trots minskad emissionsvolym 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.

Avvägningarna i låneplanen bidrar till lägre kostnad och risk

Att låta kassan minska gradvis i stället för att dra ned obligationsupplåningen ytterligare bidrar enligt Riksgäldens bedömning till målet om långsiktig kostnadsminimering. Alternativet att dra ned emissionsvolymerna skulle försämra likviditeten i marknaden ytterligare och därmed leda till både högre långsiktiga kostnader och sämre låneberedskap. Kassan skulle heller inte minska på kort sikt eftersom det lägre utbudet av statsobligationer skulle leda till ökad efterfrågan på Riksgäldens marknadsvårdande repor.

Det skulle krävas drastiska åtgärder för att få ner kassaöverskotten på kort sikt, exempelvis att begränsa repofaciliteten eller köpa tillbaka utestående obligationer. Mot bakgrund av situationen på marknaden med brist på statspapper och försämrade likviditet riskerar sådana åtgärder att få allvarliga konsekvenser för marknadsfunktionssätt. Det talar för att i stället låta kassaöverskotten minska när en större volym lån förfaller under 2019 och 2020.

Kassaöverskotten bedöms inte heller innebära någon merkostnad eller ökad kreditrisk.

Kassaöverskotten förskjuter minskningen i statsskulden

Om staten har budgetöverskott under ett år och förvaltningstillgångarna (kassaöverskottet) är oförändrade blir minskningen i statsskulden normalt ungefär lika stor som budgetsaldot.¹ Om förvaltningstillgångarna däremot ökar under året blir skuldminskningen mindre än budgetsaldot. Så var fallet 2017 då budgetöverskottet på 62 miljarder kronor genererade en skuldminskning på endast 19 miljarder kronor.

När kassaöverskotten börjar betas av kommer å andra sidan skuldminskningen att vara större än budgetsaldot. Sammantaget över 2018 och 2019 sjunker statsskulden enligt Riksgäldens senaste prognos med 201 miljarder kronor, medan det ackumulerade budgetöverskottet för åren blir 158 miljarder kronor.

¹ Förändringen i statsskulden beror också på uppräkningsav upplupen inflation i realskulden och omvärdering av valutaskulden till nya valutakurser.

Marknadsinformation

Auktionsdatum och utestående volymer per 2018-05-31

Tabell 4. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-08-15	2018-08-22	2018-08-24
2018-08-29	2018-09-05	2018-09-07
2018-09-12	2018-09-19	2018-09-21
2018-09-26	2018-10-03	2018-10-05
2018-10-10	2018-10-17	2018-10-19
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

*Bytesauktion

Tabell 5. 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	84 477
2025-05-12	2,50	1058	60 376
2026-11-12	1,00	1059	61 891
2028-05-12	0,75	1060	53 747
2029-11-12	0,75	1061	5 610
2032-06-01	2,25	1056	18 000
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			627 586

Tabell 6. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-06-27	2018-07-04	2018-07-06
2018-08-22	2018-08-29	2018-08-31
2018-09-19	2018-09-26	2018-09-28
2018-10-17	2018-10-24	2018-10-26
2018-11-14	2018-11-21	2018-11-23
2018-12-12	2018-12-19	2018-12-21

Tabell 7. Statsskuldväxlar, utestående belopp

Förfallodag	Miljoner kr.
2018-06-20	20 000
2018-07-18	5 000
2018-08-15	5 000
2018-09-19	5 000
Summa statsskuldväxlar	35 000

Tabell 8. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-08-09	2018-08-16	2018-08-20
2018-08-23	2018-08-30	2018-09-03
2018-09-06	2018-09-13	2018-09-17
2018-09-20	2018-09-27	2018-10-01
2018-10-04	2018-10-11	2018-10-15
2018-10-18	2018-10-25	2018-10-29
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

Tabell 9. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr.
2019-06-01	0,125	3110	15 455
2020-12-01	4,00	3102	37 791
2022-06-01	0,25	3108	32 781
2025-06-01	1,00	3109	24 131
2026-06-01	0,125	3112	15 432
2027-12-01	0,125	3113	8 608
2028-12-01	3,50	3104	28 145
2032-06-01	0,125	3111	14 936
Summa realobligationer			177 279

Kreditbetyg

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

Återförsäljare

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

Nästa rapport

Statsupplåning – prognos och analys ges ut tre gånger om året

Preliminärt datum för nästa rapport, 2018:3 24 oktober 2018

För mer information:

Göran Robertsson, avdelningschef skuldförvaltning 08 613 46 06

Mattias Persson, chefekonom 08 613 46 99

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