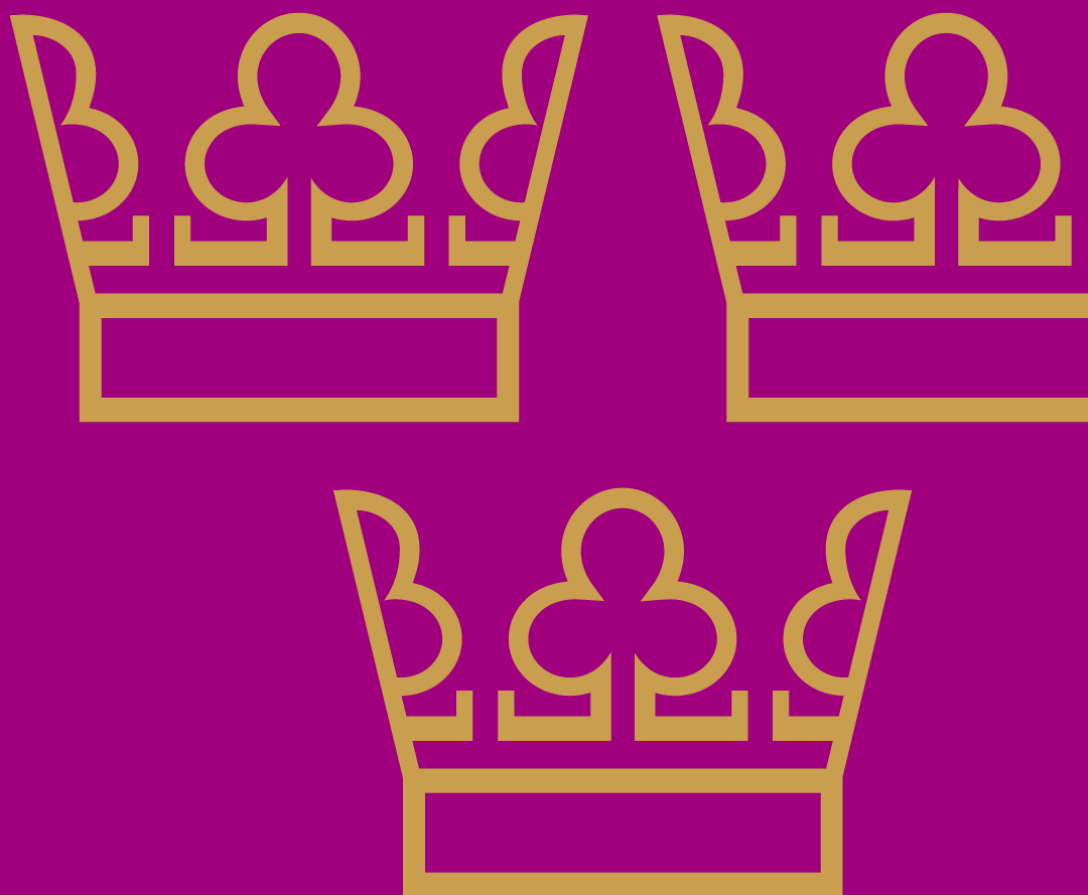


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2018:1



Riksgäldens uppdrag

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

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

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



Förord

I *Statsupplåning - prognos och analys 2018:1* 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
Stark svensk ekonomi nära en konjunkturtopp	5
Konjunktoren i omvärlden fortsätter att stärkas	5
Fortsatt god tillväxt i svensk BNP de närmaste kvartalen	7
Sysselsättningen växer långsammare och arbetslösheten planar ut	12
Balanserade risker men ökad osäkerhet kring svensk bostadsmarknad	15
Större överskott i statsbudgeten 2018	16
Högre budgetsaldo 2018, men lägre 2019	16
Utfall och prognosförändringar sedan oktober	18
Statens finansiella sparande	25
Månadsprognoser	26
Lägre auktionsvolym i statsobligationer	28
Emissionsvolymerna når en nedre gräns	28
Historiskt låg upplåning i statsobligationer	30
Upplåningen i statsskuldväxlar ligger kvar på låg nivå	32
Även emissionsvolymen i realobligationer är oförändrad	32
Valutaupplåning enbart för Riksbanken	33
Statsskulden fortsätter att minska	34
Marknadsinformation	37
Kreditbetyg	38
Återförsäljare	38

Sammanfattning

En fortsatt stark tillväxt i svensk ekonomi medför att statsbudgeten väntas visa ett överskott på 80 miljarder kronor i år och 45 miljarder kronor nästa år. Till följd av det större budgetöverskottet minskar Riksgälden upplåningen i statsobligationer till den lägsta auktionsvolymen sedan 2007.

- Tillväxten i Sverige väntas bli fortsatt hög i år. Exporten tar fart, samtidigt som både hushållens konsumtion och investeringar ger betydande bidrag till BNP-utvecklingen. Trots högre investeringar, fortsätter de lediga resurserna att minska, vilket leder till att konjunkturen dämpas nästa år. Prognosen för BNP-tillväxten är 2,7 procent 2018 och 1,7 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.
- Överskottet i statsbudgeten bedöms uppgå till 80 miljarder kronor 2018. Det är en ökning med 33 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Skillnaden beror främst på att Riksgälden räknar med ett större inflöde till skattekontot under 2018 som inte avser skatter eller avgifter, det vill säga rena kapitalplaceringar. Därutöver bidrar en något starkare konjunktur till att hushållens kapitalinkomster och bolagsvinsterna växer mer än i föregående prognos.
- För 2019 beräknas budgetsaldot bli 45 miljarder kronor, vilket är en minskning med 10 miljarder kronor jämfört med bedömningen från oktober. Det beror främst på ett beräknat omslag i flödet av kapitalplaceringar på skattekontot till följd av förväntningar om stigande marknadsräntor.
- Statens finansiella sparande, som inte påverkas av kapitalplaceringar, beräknas uppgå till 1,0 procent som andel av BNP 2018 och 0,9 procent 2019.
- Statskulden beräknas uppgå till 1 247 miljarder kronor i slutet av 2018 och 1 151 miljarder kronor i slutet av 2019. Det motsvarar 26 procent respektive 23 procent av BNP.
- Riksgälden minskar upplåningen i statsobligationer från 40 miljarder till 30 miljarder kronor i årstakt genom att sänka emissionsvolymen från 2 miljarder till 1,5 miljarder kronor från och med mars. Det är den lägsta auktionsvolymen sedan 2007. Upplåningen i övriga skuldslag hålls oförändrad.
- Riksgälden bedömer att en ytterligare minskning av upplåningen i statsobligationer inte är lämplig då det skulle riskera att leda till högre upplåningskostnader och sämre låneberedskap på sikt.
- Likviditeten har gradvis försämrats i statspappersmarknaden vilket bland annat visat sig i markant ökad efterfrågan på Riksgäldens marknadsvårdande repofacilitet det senaste halvåret. Mot bakgrund av detta anser Riksgälden att repofaciliteten är viktigare än någonsin.
- Riksgälden räknar med att behöva hantera kassaöverskott i likviditetsförvaltningen under en längre tid än normalt. På sikt minskar kassaöverskottet vartefter utestående obligationer förfaller.

Stark svensk ekonomi nära en konjunkturtopp

Tillväxten i Sverige väntas bli fortsatt hög i år. Exporten tar fart, samtidigt som både hushållens konsumtion och investeringar ger betydande bidrag till BNP-utvecklingen. En viktig förklaring till att tillväxten dämpas nästa år är en tydlig inbromsning i bostadsinvesteringar, vilka minskar efter flera år av hög tillväxt. Prognosen för BNP-tillväxten är 2,7 procent 2018 och 1,7 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.¹

Konjunkturen i omvärlden fortsätter att stärkas

Utvecklingen i omvärlden fortsätter att vara positiv för svensk ekonomi. Konjunkturen stärks successivt i såväl USA, euroområdet som i tillväxtekonomierna. Även om den senaste tidens turbulens på aktiemarknaderna är iögonfallande har de finansiella marknaderna generellt präglats av fortsatt låga styrräntor, låga riskpremier och låg volatilitet.

Läget på de finansiella marknaderna är fortsatt gynnsamt för realekonomin

Läget på de finansiella marknaderna är i stora drag ungefär detsamma som i samband med Riksgäldens föregående prognos från oktober förra året. Utvecklingen präglas fortsatt av den expansiva penningpolitiken som i hög utsträckning har bidragit till den ekonomiska återhämtningen i världsekonomin efter finanskrisen och eurokrisen. Penningpolitiken blir nu långsamt mindre expansiv i takt med att den globala konjunkturen stärks. Centralbankerna befinner sig dock i olika faser avseende räntehöjningar och avveckling av tillgångsköp. Federal Reserve i USA har kommit längst och höjde styrräntan för femte gången i december, medan Bank of England endast har höjt räntan en gång, se diagram 1. Den europeiska centralbanken har däremot ännu inte höjt räntan och marknadsförväntningarna är att en första räntehöjning dröjer till nästa år. I ett globalt perspektiv antas penningpolitiken fortsätta att vara expansiv under både 2018 och 2019.

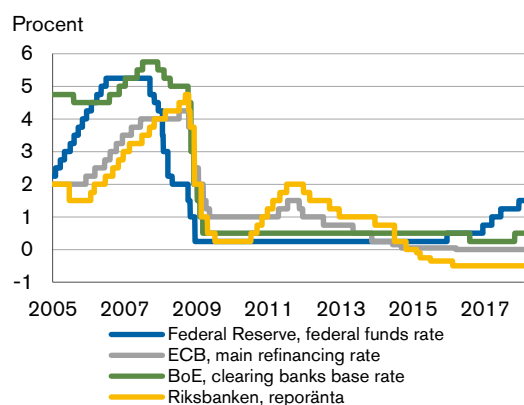
Förbättrade makroekonomiska utsikter och stigande bolagsvinster har medfört en stark börsutveckling i flera delar av världen under det senaste året. Räntemarknaderna präglas ännu av låga räntor och riskpremier, även om räntorna på tioåriga statsobligationer på flera håll har stigit under den senaste tiden bland annat till följd av förväntningar om snabbare stigande styrräntor. I den lågräntemiljö som har rått under de senaste åren så har dock sannolikheten ökat för att obalanser har byggts upp på olika tillgångsmarknader.

Även de finansiella förhållandena i Sverige är alltjämt gynnsamma för realekonomin, trots den senaste tidens turbulens på aktiemarknaden. Riskpremierna på räntemarknaden är generellt låga

¹ Information fram till och med den 24:e januari har beaktats i arbetet med prognosen.

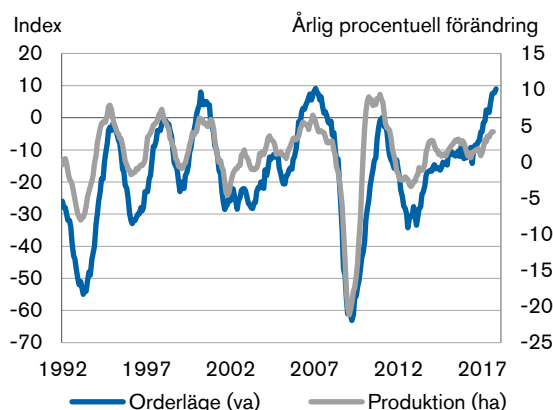
liksom de räntor som hushåll och företag möter. Efter att ha fallit flera månader i rad under hösten 2017 finns tecken på att bostadspriserna stabiliserade sig i januari. Enskilda statistikutfall bör dock tolkas med försiktighet, till exempel på grund av starka säsongvariationer.

Diagram 1. Internationella styrräntor



Källor: Nationella källor

Diagram 2. Tillverkningsindustri i euroområdet



Källor: DG ECFIN och Eurostat.

Måttlig men ökande tillväxt i omvärlden

Tillväxten i omvärlden, mätt som handelsviktad BNP, har vuxit allt snabbare under ett par års tid.² Konjunkturförbättringen i omvärlden är bred och såväl utvecklade ekonomier som tillväxtekonomier växer. Men även om tillväxten nu är högre än det historiska genomsnittet sedan 1980 är den ändå relativt måttlig. Sverige har därför inte fått samma draghjälp från omvärlden i denna konjunkturuppgång som vid tidigare konjunkturtoppar.

Den amerikanska ekonomin har utvecklats något bättre än väntat sedan Riksgäldens föregående prognos. Helhetsbilden är dock i stora drag densamma som tidigare med en BNP-tillväxt på drygt 2 procent, arbetslöshet på drygt 4 procent och relativt låga ökning av såväl priser som löner. Utfallet för löneökningarna i januari var dock högre än vad marknaden förväntade, vilket bidrog till börsoron i början av februari. Både hushåll och konsumenter har blivit allt mer positiva och förtroendeindikatorerna för de båda grupperna är uppe på höga nivåer, i linje med de högsta noteringarna de senaste 30-40 åren. Tillväxten i hushållens konsumtion är dock relativt måttlig och det finns en viss diskrepans mellan konsumenternas höga förtroende och deras faktiska konsumtion. Liknande skillnader mellan förtroendeindikatorer och faktiska utfall är vanligt i en uppåtgående konjunktur. Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten i USA är 2,6 procent för 2018 och 2,3 procent för 2019, vilket är en upprevidering med 0,5 respektive 0,3 procentenheter.

BNP-tillväxten i euroområdet fortsätter att utvecklas något starkare än väntat. Tillväxten är jämnt fördelad och de fyra stora ekonomierna – Tyskland, Frankrike, Spanien och Italien – växer alla förnärligt med mellan knappt 2 och drygt 3 procent i årstakt. Liksom i USA är både hushåll och företag allt mer positiva och förtroendeindikatorerna är på historiskt höga nivåer. Ur ett svenskt

² Omvärldsutvecklingen är sammanvägd med storleken på den svenska handeln med respektive land, enligt så kallade TCW-vikter (total competitiveness weights).

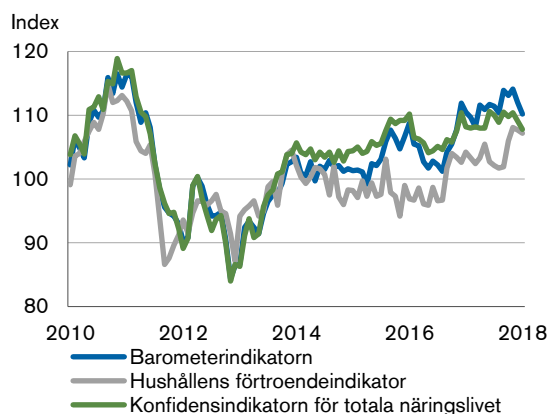
perspektiv är det betydelsefullt att efterfrågan på investeringsvaror ökar och att industrikonjunkturen i euroområdet stärks. Såväl orderingången som produktionen i tillverkningsindustrin har en tydligt uppåtgående trend, även om tillväxten är måttlig i ett historiskt perspektiv, se diagram 2. Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten i euroområdet är 2,3 procent för 2018 och 1,9 procent för 2019, vilket är en upprevidering med 0,4 procentenheter för 2018.

Fortsatt god tillväxt i svensk BNP de närmaste kvartalen

Sverige har haft en god tillväxt under 2017. Den främsta orsaken till det är en stark investeringstillväxt, men hushållens konsumtion har också gett betydande bidrag till BNP-utvecklingen. Den höga tillväxten gör att de lediga resurserna i ekonomin minskar och svensk ekonomi bedöms vara nära en vändning i konjunkturen. Resursutnyttjandet mätt i termer av BNP bedöms vara högre än normalt och även på arbetsmarknaden syns det ansträngda läget. Andelen företag som uppger att de upplever brist på arbetskraft är alltjämt hög och skillnaden mellan faktiskt och potentiellt antal arbetade timmar har stigit under en tid. Samtidigt ökar arbetskraften mycket och löneökningarna är relativt låga, vilket kan tyda på att resursutnyttjandet överskattas.

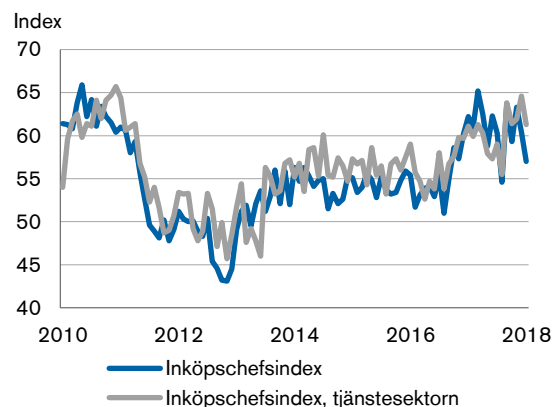
Det tredje kvartalet förra året växte BNP med 0,8 procent jämfört med kvartalet innan. Investeringstillväxten var fortsatt hög. Bostadsinvesteringarna ökade, fast i långsammare än tidigare, samtidigt som övriga investeringar i näringslivet växte kraftigt. Efter en stark exportutveckling under andra kvartalet ökade exporten långsammare det tredje kvartalet. Tillsammans med en hög importtillväxt gjorde detta att utrikeshandeln gav ett negativt bidrag till BNP. Sammantaget var utfallet för BNP i linje med Riksgäldens prognos från oktober. Investeringstillväxten var dock betydligt starkare än förväntat medan exporten utvecklades svagare än väntat.

Diagram 3. Förtroendeindikatorer för hushåll och näringsliv



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

Diagram 4. Inköpschefsindex, totalt och för tjänstesektorn



Anm.: Ett indextal över 50 indikerar tillväxt medan ett indextal under 50 indikerar nedgång.
Källa: Swedbank/Silf.

Stämningläget i svensk ekonomin är förnärvarande gott och förtroendet är högt hos såväl hushåll som företag. Konjunkturinstitutets sammanfattande barometerindikator föll visserligen både i december och januari, men nivån är hög och indikerar fortsatt att läget i svensk ekonomi är ljusare än normalt, se diagram 3. Förtroendet i samtliga branscher i näringslivet är högt, särskilt i

tillverkningsindustrin och bygg- och anläggningsindustrin. Fler företag än normalt anger att de upplever brist på arbetskraft och anställningsplanerna i näringslivet visar på en stark sysselsättningsökning de kommande månaderna. Inköpschefsindex för såväl ekonomin som helhet som för tjänstesektorn ligger också på en hög nivå. Indexen har med god marginal legat över 50, den nivå som indikerar tillväxt i ekonomi, under hela förra året men föll tillbaka i senaste mätningen, se diagram 4.

Tabell 1. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

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

Tabell 2. Försörjningsbalans, revideringar jämfört med föregående prognos

Procentenheter	2016	2017	2018	2019
BNP	-0,1	-0,3	0,2	0,0
Hushållens konsumtion	0,0	0,2	0,0	0,1
Offentlig konsumtion	-0,3	0,3	-0,1	0,1
Investeringar	-0,1	0,2	1,1	-0,7
Lagerinvesteringar ²	0,0	0,0	0,0	0,0
Export	-0,1	-0,1	0,5	0,3
Import	-0,1	1,1	0,7	0,0
Nettoexport ²	0,0	-0,5	-0,1	0,1
BNP (kalenderkorr.)	-0,1	-0,3	0,2	0,0

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

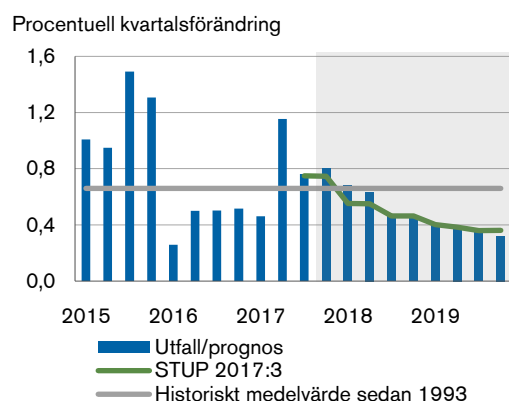
Riksgälden bedömer att tillväxten i BNP kommer att vara fortsatt god det närmaste halvåret, se diagram 5. Från och med andra halvan av 2018 kommer tillväxten dock att mattas av, bland annat till följd av att bostadsinvesteringarna minskar, och BNP förväntas växa med 2,7 procent 2018 och med 1,7 procent 2019, se tabell 1. Högre investeringar och en starkare exporttillväxt medför att tillväxten i BNP 2018 har reviderats upp med 0,2 procentenheter jämfört med prognosen från oktober förra året, se tabell 2. För 2019 är prognosen oförändrad.

Det största bidraget till BNP-utvecklingen i år kommer fortsatt från investeringarna, även om bidraget är lägre än förra året, se diagram 6. En god utveckling av hushållens konsumtion ger alltså ett stort bidrag till BNP och en starkare exporttillväxt gör att utrikeshandelns bidrag till BNP blir positivt.

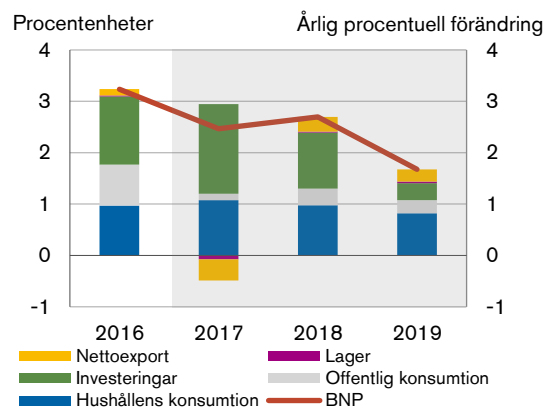
Fortsatt god konsumtionstillväxt hos hushållen

Tillväxten i hushållens konsumtion har varit hög det senaste året vilket i stor utsträckning bidragit till den goda BNP-tillväxten. Under det tredje kvartalet avtog dock tillväxten i konsumtionen något.

Hushållens förtroendeindikator visar på ett högre stämningsslag än normalt. Även om indikatorn har fallit de senaste två månaderna ligger den på en hög nivå efter att ha stigit relativt mycket under andra halvan av 2017. Hushållens syn på både den egna och den svenska ekonomin är ljusare än normalt, se diagram 7. Synen på den egna ekonomin förbättrades dessutom i den senaste barometerundersökningen.

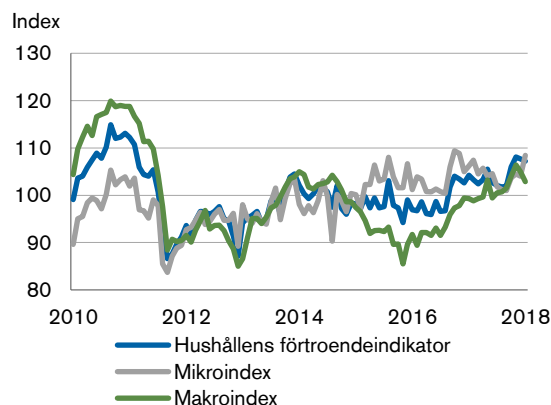
Diagram 5. BNP, utfall och prognos

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

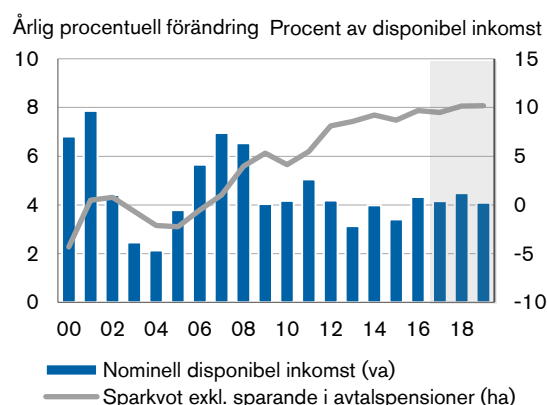
Diagram 6. Bidrag till BNP

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Jämfört med de senaste fem åren bedöms hushållens disponibla inkomst i nominella termer öka relativt mycket under 2018, bland annat till följd av en stark sysselsättningsökning och finanspolitiska åtgärder i form av sänkt skatt för pensionärer och höjda barnbidrag, se diagram 8. I kombination med det höga hushållsförtroendet gör det att hushållens konsumtion förväntas öka i god takt även under det första halvåret i år. Nedgången i bostadspriserna under hösten 2017 bedöms inte få några tydliga effekter på hushållens konsumtion. När konjunkturen mattas av avtar också tillväxten i konsumtionen. Högre räntor gör att hushållens disponibla inkomst ökar långsammare, vilket också bidrar till avmattningen i konsumtionen. Synen på konsumtionsutvecklingen är i princip oförändrad jämfört med prognosen från oktober och konsumtionen förväntas växa med 2,2 procent 2018 och 1,9 procent 2019.

Diagram 7. Hushållens förtroendeindikator inkl. mikro- och makroindex

Källor: Konjunkturinstitutet.

Diagram 8. Hushållens nominella disponibla inkomst

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Finanspolitik och demografi driver offentlig konsumtion 2018

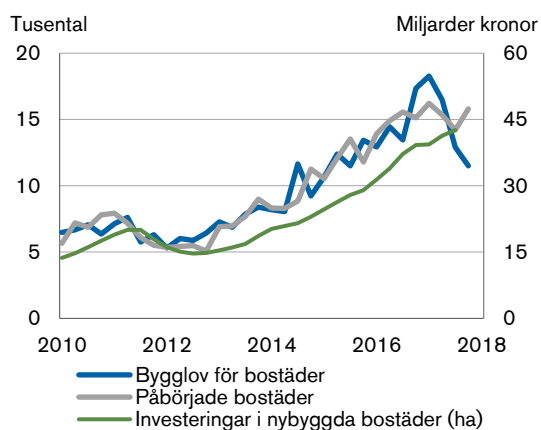
Höga utgifter för migration och integration har medfört en snabb ökning av den offentliga konsumtionen de senaste åren. I takt med att kostnaderna för flyktningmottagandet har minskat har tillväxten i offentlig konsumtion mattats av betydligt. År 2017 väntas den offentliga konsumtionen växa med 0,5 procent, vilket kan jämföras med 3,1 procent 2016.

Den demografiska utvecklingen, med fler unga och äldre i ekonomin, gör att efterfrågan på välfärdstjänster väntas öka de kommande åren och den offentliga konsumtionen väntas öka snabbare igen i år och nästa år. I år bidrar även finanspolitiska åtgärder till att hålla uppe tillväxten i konsumtionen. År 2018 väntas offentlig konsumtion växa med 1,2 procent och 2019 med 1,0 procent. Revideringarna jämfört med prognosen i oktober är små.

Bostadsinvesteringarna väntas minska i år och nästa år

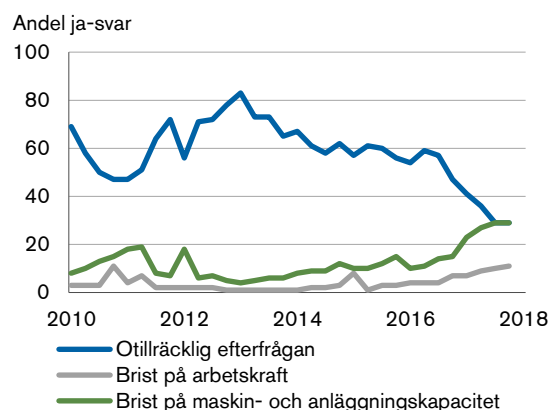
Den höga investeringstillväxten har varit en av de främsta drivkrafterna till BNP-utvecklingen de senaste åren. Det är framförallt bostadsinvesteringarna som har ökat och de ligger idag på en hög nivå i ett historiskt perspektiv. Under 2017 har antalet påbörjade bostäder slutat att växa, se diagram 9. Statistiken för bostadsbyggande har även reviderats ned sen Riksgäldens förra prognos och bostadsinvesteringarna 2017 bedöms nu bli lägre än tidigare. I kombination med färre bygglov och de lägre bostadspriserna under hösten förra året påverkar det prognosen för bostadsinvesteringarna, som nu väntas minska både 2018 och 2019, även om de alltså ligger på en hög nivå.

Diagram 9. Bygglov, påbörjade bostäder och investeringar i nybyggda bostäder



Anm.: Egen säsongsjustering.
Källa: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 10. Främsta hindret för produktion



Källa: Konjunkturinstitutet.

Övriga investeringar i näringslivet har växt starkt under hela 2017, särskilt för tjänsteproducenter, i tillverkningsindustrin och i energibranschen. Kapacitetsutnyttjandet i industrin är högt och har ökat de senaste två åren. Fler företrädare än tidigare inom tillverkningsindustrin anger brist på maskin- och anläggningskapacitet som det främsta hindret för att öka produktionen, se diagram 10. Maskin- och anläggningsinvesteringar har varit relativt låga ända sedan finanskrisen och det finns ett investeringsbehov i industrin. Tillsammans med att efterfrågan på investeringsvaror ökar i omvärlden

gör det att näringslivets investeringar, exklusive bostäder, förväntas öka snabbare än i tidigare prognoser.

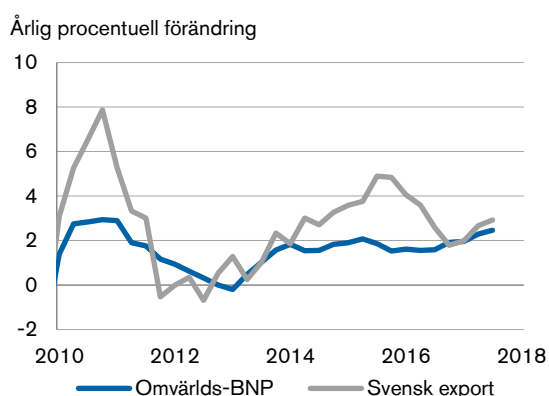
De högre investeringarna i näringslivet kompenserar inte till fullo att bostadsinvesteringarna minskar 2018 och 2019 och den sammanlagda investeringstillväxten har reviderats ned under prognosperioden. Det starka utfallet för tredje kvartalet medför dock att utvecklingen för helåret 2018 har reviderats upp jämfört med oktoberprognosen. Investeringarna bedöms ha växt med 7,3 procent 2017, vilket är den högsta tillväxttakten sedan finanskrisen. Åren 2018 och 2019 väntas de växa med 4,3 respektive 1,3 procent.

Högre tillväxt i omvärlden bidrar till god exportutveckling

Efter en stark utveckling andra kvartalet förra året växte exporten betydligt långsammare under det tredje kvartalet. Samtidigt ökade importen kraftigt och utrikeshandeln gav ett negativt bidrag till BNP-utvecklingen.

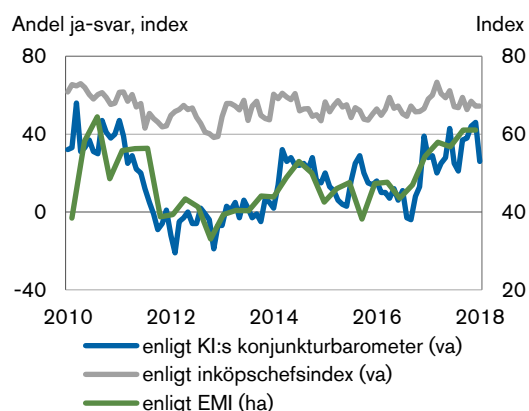
Förutsättningarna för stigande export framöver är goda. Tillväxten i omvärlden har tilltagit och dessutom utvecklats starkare än väntat, se diagram 11. Omvärldens efterfrågan på investeringsvaror har ökat, vilket gynnar den svenska exportindustrin. Stämningläget i exportindustrin är gott. Business Swedens exportchefsindex har exempelvis legat över det historiska medelvärdet under hela 2017, vilket indikerar optimism bland exportföretagen. Omdömet om exportorderingen är högre än normalt inom ramen för såväl exportchefsindex som inköpschefsindex, se diagram 12. Förväntningarna på exportordertillväxten i tillverkningsindustrin i Konjunkturinstitutets senaste barometerundersökning minskade dock. De ligger idag på en historiskt normal nivå efter att ha legat högt under slutet av 2017.

Diagram 11. Tillväxten i omvärlden och svensk export



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

Diagram 12. Exportorderingsgång



Källor: Konjunkturinstitutet, Swedbank/Silf, Business Sweden.

Prognosen för exporten har reviderats upp jämfört med prognosen från oktober och väntas nu växa med 4,8 procent i år och 3,6 procent nästa år. Det är 0,5 procentenheter högre för 2018 och 0,3 procentenheter för 2019.

Importen växte starkt under tredje kvartalet förra året och importen för helåret 2017 har reviderats upp. Importen förväntas fortsätta växa relativt mycket även under det första halvåret 2018. Eftersom bostadsinvesteringar har ett lägre importinnehåll än övriga investeringar i näringslivet innebär sammansättningsförändringen av investeringarna att importen hålls uppe, trots att investeringsutvecklingen har reviderats ned. I takt med att investeringar och hushållens konsumtion mattas av avtar även importtillväxten under andra halvåret i år och nästa år. Importen väntas öka med 4,6, procent 2018 och 3,4 procent 2019. För 2018 är prognosen uppreviderad med 0,7 procentenheter. Prognosen för 2019 är oförändrad. Den starka exportutvecklingen gör dock att bidraget från utrikeshandeln väntas bli positivt.

Sysselsättningen växer långsammare och arbetslösheten planar ut

Arbetsmarknaden har utvecklats i linje med Riksgäldens förra prognos, med en årlig tillväxt för sysselsättningen och arbetskraften på runt 2 procent. Att tillväxten för såväl sysselsättning som arbetskraft har varit jämn och hög under lång tid bryter mot mönstret från de två senaste konjunkturuppgångarna, då tillväxten istället accelererade snabbt under en kortare tid. En viktig orsak till de senaste årens utveckling är migrationen, vilken har bidragit till den snabbaste ökningen av befolkningen i arbetsför ålder (15-74 år) på över 80 år.

Arbetskraften växer tack vare migrationen

Arbetskraften fortsatte att växa snabbt även under det andra halvåret 2017. Sammantaget innebar det att tillväxten 2017 blev 2 procent, vilket är den snabbaste tillväxten för arbetskraften sedan 2001, då den officiella statistiken för åldersgruppen 15-74 år startar. En starkt bidragande orsak till utvecklingen är att befolkningen de senaste åren har växt snabbare än vad den gjort på 150 år, till följd av migrationen. Även den andel av befolkningen som är i arbetsför ålder växer snabbare än på mycket länge. I gruppen utrikes födda är en väsentligt större andel i åldern 16-64 år (knappt 80 procent) jämfört med i gruppen inrikes födda (knappt 60 procent). Det totala antalet nya uppehållstillstånd som utfärdas väntas stabiliseras kring drygt 100 000 per år framöver, efter att effekterna av det stora antalet asylsökande som kom hösten 2015 har klingat av, se diagram 13.³ Samtidigt kommer gruppen inrikes födda i arbetsför ålder att minska något, vilket gör att arbetskraften som helhet på längre sikt väntas växa ungefär i linje med sitt historiska medelvärde. Riksgäldens prognos för tillväxten i arbetskraften är 1,2 procent 2018 och 0,8 procent 2019, vilket är en nedrevidering med 0,1 procentenheter för 2018.

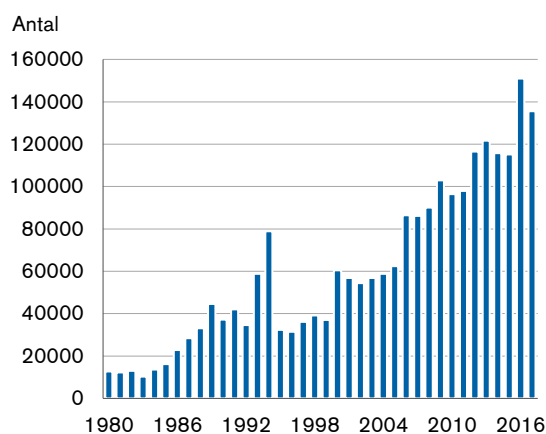
Hög men avtagande sysselsättningstillväxt bland utrikes födda

Sysselsättningen växte snabbt under det andra halvåret 2017, även om tillväxten minskade jämfört med den mycket höga tillväxten runt årsskiftet 2016/2017. En stor del av de senaste årens ökade sysselsättning har skett bland utrikes födda. Det är också i denna grupp som avmattningen i sysselsättningen är tydligast, även om avmattningen sker från höga tillväxttakter. Sedan ett par månader tillbaka pekar indikatorer för den totala sysselsättningen på att sysselsättningstillväxten kommer att fortsätta mattas av. Exempelvis har indexet för sysselsättningen inom ramen för inköpschefsindex fallit tydligt. Sammantaget pekar utfallet och indikatorerna på att sysselsättningen

³ Den totala effekten på befolkningen och arbetskraften påverkas även av hur stor andel av totalen som får permanenta uppehållstillstånd samt hur stor del av befolkningen som väljer att flytta ifrån Sverige. Dessa båda delar har dock inte varierat lika mycket över tid som inflyttningen till Sverige har.

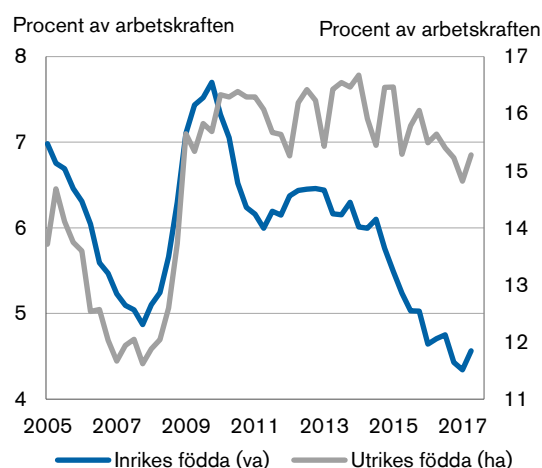
fortsätter att bromsa in något framöver. Bilden av en sådan utveckling stöds av kortsiktiga ekonometriska modeller. Prognosen är oförändrad jämfört med föregående rapport och sysselsättningen väntas växa med 1,2 procent 2018 och 0,6 procent 2019.

Diagram 13. Uppehållstillstånd, samtliga 1980-2017



Källa: Migrationsverket.

Diagram 14. Arbetslöshet för grupperna inrikes respektive utrikes födda



Källa: Statistiska centralbyrån.

Arbetslösheten planar ut

Arbetslösheten har fallit flera år i rad, men har under det senaste året varit relativt konstant. Arbetslösheten bland inrikes respektive utrikes födda har dock utvecklats mycket olika de senaste 10 åren, se diagram 14. Bland utrikes födda har den fallit relativt långsamt på grund av att såväl sysselsättningen som arbetskraften har vuxit i snabb takt. Trots den betydligt mer måttliga sysselsättningsökningen bland inrikes födda har arbetslösheten för denna grupp sjunkit då arbetskraften i stort sett har varit oförändrad de senaste fem åren. Prognosen är att sysselsättningen kommer att växa långsammare än arbetskraften framöver, vilket leder till att arbetslösheten kommer att plana ut det kommande året och stiga något i slutet av prognosperioden. Arbetslösheten väntas bli 6,6 procent 2018 och 6,8 procent 2019, vilket är en nedrevidering med 0,1 procentenheter för 2018.

Fortsatt måttligt tryck uppåt på löner och priser

De senaste månadernas utfall för konjunkturlönestatistiken pekar på fortsatt allt lägre löneökningar. Medlingsinstitutets statistik för konjunkturlönerna är dock preliminär och deras prognos för det definitiva utfallet indikerar att löneökningstakterna har börjat öka. Det är i linje med den väntade utvecklingen i Riksgäldens föregående prognos och med den bild av löneutvecklingen som lönerna enligt Nationalräkenskaperna (NR) ger. Fortfarande är dock löneglidningen, det vill säga löneökningarna utöver de centrala avtalen, måttlig mot bakgrund av den starka utvecklingen i ekonomin allmänhet och på arbetsmarknaden i synnerhet, se diagram 15. Då revideringarna av makroprognosen i övrigt är små och utfallet för lönerna i linje med förväntan är revideringarna av löneprognosen marginella. Riksgäldens bedömning är att NR-lönerna växer med 3,5 respektive 3,4 procent 2018 och 2019.

De sammantagna effekterna av revideringarna för arbetsmarknaden och lönerna gör att prognosen för lönesummans utveckling är i princip oförändrad. I linje med historiska mönster väntas den växa i ungefär samma takt som BNP i löpande priser. Prognosen är att lönesumman växer med 4,7 procent 2018 och 4,2 procent 2019.

Diagram 15. Centrala avtal, löneglidning och totala löneökningar för hela ekonomin enligt Konjunkturlönestatistiken

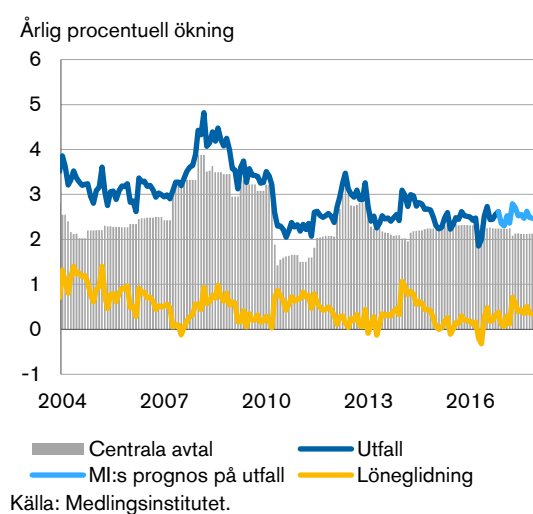
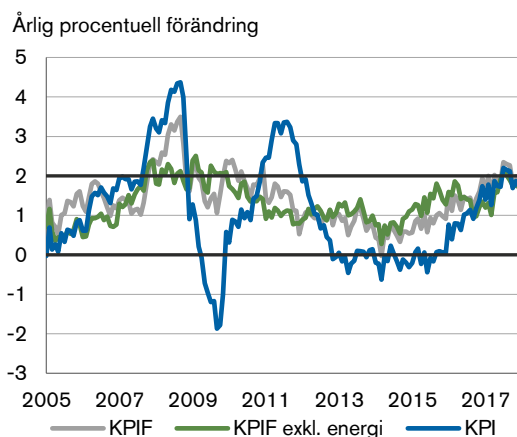


Diagram 16. Inflationstakten enligt olika mått



Källa: Statistiska centralbyrån.

Inflationen mätt med KPIF var under 2017 i genomsnitt 1,9 procent och har fortsatt att vara kring två procent under de senaste månaderna, se diagram 16. Det höga resursutnyttjandet i svensk ekonomi under prognosperioden antas, med en viss eftersläpning, bidra till högre löneökningar. Dessutom kommer företagens möjligheter att höja sina priser att bli större. Det finns dock få indikationer på att inflationen kommer att stiga kraftigt. Företagens inflationsförväntningar på ett års sikt är relativt låga enligt Konjunkturinstitutet och modellskattningar indikerar snarare en sjunkande inflation än en stigande.

Tabell 3. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner

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

¹ Procent av arbetskraften

Penningmarknadsaktörerna förväntningar enligt undersökningsföretaget Prospera pekar även på att kronan kommer att stärkas i takt med att Riksbanken förväntas börja höja reporäntan, vilket i så fall

skulle fungera dämpande på inflationstrycket. Riksgäldens prognos är att KPIF-inflationen blir i genomsnitt 1,9 procent både 2018 och 2019.

Balanserade risker men ökad osäkerhet kring svensk bostadsmarknad

Riskbilden präglas fortfarande av svårigheterna med att prognostisera en vändning i konjunkturen. Konjunkturvändningar präglas normalt inte av att tillväxten mattas av långsamt och återgår till en genomsnittlig nivå. Istället är uppgången ofta stark och nedgången snabbare och djupare än prognoserna förutser. Den nuvarande konjunkturuppgången har hittills dock varit mer utdragen än normalt, speciellt vad gäller sysselsättningstillväxten som varit ihållande under en längre tid.

En del av osäkerheten i omvärlden rör de strukturella utmaningar som finns i euroområdet och som länge har varit föremål för diskussion, till exempel hur Storbritanniens utträde ur EU kommer att genomföras och hur de europeiska bankernas dåliga lån kommer att påverka den ekonomiska utvecklingen i stort. På kortare sikt är det möjligt att tillväxten i omvärlden, och då speciellt i Europa, utvecklas starkare än väntat. Indikatorer pekar på ett gott läge för industrin med välfyllda orderböcker och ett till synes uppdämt investeringsbehov. Förutom möjligheten till en starkare BNP-tillväxt i euroområdet skulle en sådan utveckling också kunna sätta ytterligare press uppåt på löner och i förlängningen även på inflation och räntor. För svensk del skulle detta innebära en starkare utveckling av export och investeringar samt impulser till en snabbare ökning av löner och priser.

Under hösten förra året kom flera signaler om en avmattning på bostadsmarknaden, med lägre bostadspriser och en utplaning av antalet påbörjade bostäder. Dessutom har antalet bygglov sjunkit under hösten, vilket sammantaget är en förklaring till att bostadsinvesteringarna nu väntas minska i år och nästa år. Stigande bostadsinvesteringar har de senaste åren varit den starkast bidragande orsaken till den höga BNP-tillväxten. Osäkerheten om hur såväl byggandet som bostadspriserna kommer att utvecklas den närmaste tiden är stor. Ett utdraget bygg- och prisfall kan påverka såväl investeringar som konsumenter. Om hushållens förmögenheter minskar och deras belåningsgrad ökar kan det medföra att de väljer att minska sin konsumtion.

Större överskott i statsbudgeten 2018

Överskottet i statsbudgeten bedöms uppgå till 80 miljarder kronor 2018 och 45 miljarder kronor 2019. För 2018 är det en ökning med 33 miljarder kronor och för 2019 en minskning med 10 miljarder kronor jämfört med prognosen i oktober. Förändringarna beror endast i liten utsträckning på makroekonomiska faktorer. Större delen förklaras i stället av ändrade bedömningar gällande kapitalplaceringar på skattekontot. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av kapitalplaceringar, beräknas uppgå till 1,1 procent som andel av BNP 2018 och 1,0 procent 2019.⁴

Högre budgetsaldo 2018, men lägre 2019

En något starkare konjunktur medför att kapitalinkomster från företag och privatpersoner växer mer än i föregående prognos. Men Riksgälden räknar också med ett större inflöde till skattekontot under 2018 som inte avser skatter eller avgifter, det vill säga rena kapitalplaceringar.

Därtill påverkar högre utdelningar på statens aktier, försäljning av Apoteksbolaget AB och en överföring av Exportkreditnämndens kreditreserv till konto i Riksgälden budgetsaldot positivt. Dessutom minskar utgifterna inom socialförsäkringen, främst på grund av lägre utgifter för sjukpenning.

Budgetsaldot minskar med 35 miljarder kronor mellan 2018 och 2019. En avmattning i konjunkturen under 2019 gör att skatteinkomsterna växer långsammare, men framför allt beror förändringen mellan åren på ett omslag i flödet av kapitalplaceringar på skattekontot. Under andra halvåret 2019 bedöms stigande marknadsräntor medföra att det inte längre är attraktivt att placera kapital på skattekontot. Det innebär att ett inflöde av kapitalplaceringar på skattekontot under 2018 vänds till utflöde 2019. Skillnaden mellan åren beräknas uppgå till 36 miljarder kronor. För detaljerad information om kapitalplaceringar på skattekontot, se sidan 19.

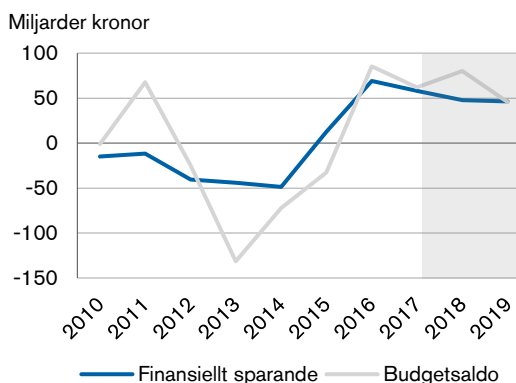
Liksom i föregående prognos räknar Riksgälden med att finanspolitiska reformer kommer att påverka budgetsaldot negativt med 15 miljarder kronor för 2019. Riksgälden gör ingen bedömning av om det kommer att påverka utgifter eller inkomster.

⁴ Information fram till och med den 8 februari har beaktats i prognosen.

Tabell 1. Prognos för statens budgetsaldo

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Primärt saldo	69	95	67
Riksgäldens nettoutlåning	3	-2	1
varav vidareutlåning	-4	-9	5
Räntor på statsskulden	-10	-13	-22
Budgetsaldo	62	80	45

Anm.: Budgetsaldot är nettolånebehovet med omvänt tecken

Diagram 1. Statens finansiella sparande och budgetsaldo 2010-2019

Starkt utfall 2017

Utfallet för statsbudgeten för 2017 uppgick till 62 miljarder kronor. En stark konjunktur ledde till fortsatt höga skatteinkomster. Det drevs bland annat av stigande sysselsättning och höga bostadsinvesteringar. Sjunkande utgifter inom socialförsäkringen och en i övrigt måttlig utveckling av utgifterna jämfört med 2016 bidrog också till budgetöverskottet. Jämfört med 2016 minskade budgetöverskottet med 23 miljarder kronor 2017. Det berodde bland annat på att skatteinkomsterna 2016 påverkades mycket av kapitalplaceringar på skattekontot. Statens skatteinkomster totalt sett blev i princip oförändrade 2017 jämfört med 2016.

Riksgälden bedömde att det 2016 gjordes stora insättningar på skattekonton som inte avsåg skatter eller avgifter. Orsaken var att den ränta som erhöles på skattekontona var hög jämfört med alternativa placeringar med samma låga risk. I prognoserna under 2017 bedömde Riksgälden att insättningarna skulle minska något när räntan på skattekontot sänktes till noll procent den 1 januari 2017. I stället ökade skattekontosaldot med cirka 10 miljarder kronor.

Det går inte att säga exakt hur stor omfattningen av kapitalplaceringar på skattekonton är, eftersom det är upp till varje företag och privatperson att avgöra hur stora extra skattebetalningar man vill göra. Det blir därför fråga om grova bedömningar baserat på skattebasers utveckling och ställningen på skattekonton. Riksgäldens bedömning är att det i slutet av 2017, trots noll i ränta, stod cirka 60 miljarder kronor på skattekonton som inte avsåg skatter eller avgifter.

Utfall och prognosförändringar sedan oktober

Budgetsaldot 2018 ökar med 33 miljarder kronor till 80 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror huvudsakligen på att skatteinkomsterna beräknas bli 30 miljarder kronor högre. Nästa år beräknas budgetsaldot bli 45 miljarder kronor vilket är 10 miljarder kronor lägre än i föregående prognos.

Tabell 2. Större prognosförändringar budgetsaldot

Miljarder kronor	2018	2019
Prognos oktober 2017	47	55
Primärsaldo	31	-10
Varav:		
Skatteinkomster	30	-6
Utdelningar på statens aktier	2	3
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	-1	0
Socialförsäkring	3	4
Migration	1	0
Bistånd	0	0
Övrigt	-5	-11
Riksgäldens nettoutlåning	4	2
Varav:		
Vidareutlåning	0	2
Räntor på statsskulden	-1	-2
Prognos februari 2018	80	45

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

Avvikelse sedan förra prognosen

Månadsutfallen för budgetsaldot har varit betydligt starkare än väntat sedan föregående prognos. Den sammanlagda avvikelsen från oktober till januari var 31 miljarder kronor och beror till allra största del på högre skatteinkomster. En mindre del av detta kan förklaras av makroekonomiska faktorer. Skatt på konsumtion och skatt på bolagsvinster har varit något högre än beräknat och en stark utveckling på arbetsmarknaden har medfört att lönesumman vuxit marginellt mer än prognos.

Även om skattebaserna utvecklats något bättre än prognos, så kan det dock endast förklara en liten del av de högre skatteinkomsterna. Riksgälden bedömer i stället att den största delen kan förklaras av ett ändrat betalningsmönster och ökade kapitalplaceringar på skattekontot. Det ovanliga ränteläget har medfört det finns incitament att tidigarelägga inbetalningar av skatt, framförallt för juridiska personer. Det har inneburit vissa justeringar av månadsfördelningen av prognosen för skatteinkomsterna under 2018 och 2019. Det har dock inte påverkat nivån på prognoserna för helåren.

Kapitalplaceringar på skattekontot ökar 2018, men minskar 2019

Inflödet av betalningar till skattekontot som inte avser skatter eller avgifter har ökat mer än Riksgälden tidigare bedömde. Inför 2017 räknade Riksgälden med en minskning av överinsättningarna med drygt 10 miljarder kronor. I stället ökade det totala saldot med cirka 10 miljarder kronor, se diagram 2. Det beror framför allt på att företag har satt in mer pengar än beräknat. Hushållen har däremot minskat sina insättningar och deras skattekontosaldo är troligen tillbaka nära normala nivåer.

Incitamenten för företag att placera pengar på skattekontot är större än för privatpersoner. Risken att placera pengar på skattekontot är densamma som för att köpa statsskuldväxlar, men räntan på skattekontot är högre, även om den är noll. Det går också relativt snabbt att sätta in och ta ut medel på skattekontot. Det fungerar i praktiken som ett bankkonto med obegränsad insättningsgaranti från staten. En mer relevant ränta att jämföra räntan på skattekontot med är 3 månaders Stibor. Så länge Stibor är under noll, och förutsättningarna på skattekontot inte ändras, bedömer Riksgälden att insättningarna från företag kommer att fortsätta. För 2018 räknar Riksgälden med insättningar från företag på sammanlagt 24 miljarder kronor, vilket är 12 miljarder kronor mer än i föregående prognos.

Från och med slutet av detta år och under nästa år förväntar sig marknadsaktörerna försiktiga räntehöjningar från Riksbanken. Ett sätt att läsa av förväntningarna är att titta på forward-kontrakt för Stibor. Enligt dessa kommer Stibor att passera noll procent och närma sig 0,25 procent under andra halvåret 2019. Det bör innebära att kapitalplaceringarna börjar minska. Riksgäldens bedömning är att det görs uttag på 12 miljarder kronor under andra halvåret 2019. Den förra prognosen var att insättningarna skulle vara oförändrade 2019.

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

Diagram 2. Riksgäldens bedömning av överinsättningar på skattekontot

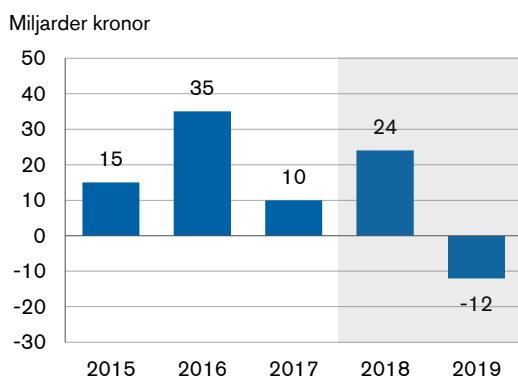
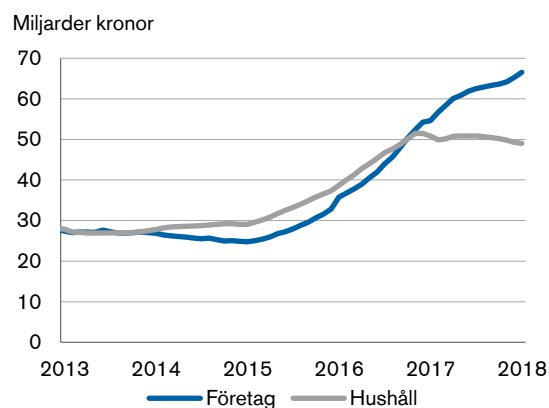


Diagram 3. Saldo på skattekonto, 12 månaders glidande medelvärde



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

Högre inkomster från företagsskatter

Statens inkomster från bolagsskatt har reviderats upp med 4 miljarder kronor 2018 och 2 miljarder kronor 2019 jämfört med prognosen i oktober, se tabell 3.

Den starka tillväxten i svensk ekonomi medför en god utveckling av vinsterna i näringslivet. Inhemsk efterfrågan har utvecklats starkt under en längre tid drivet av höga investeringar och konsumtion. Återhämtningen i omvärlden, inte minst inom EU beräknas nu bli något starkare än i oktoberprognosen, vilket medför stigande efterfrågan även för exportföretagen. Den ljusa bilden stöds av framåtblickande indikatorer där exempelvis exportchefsindex, inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets barometerindikator samtliga ligger på nivåer över det historiska genomsnittet. Det stärker bilden av en god vinstutveckling ytterligare en tid framåt. Prognosen för vinstutvecklingen har därför reviderats upp något för både 2017, som i detta sammanhang fortfarande är ett prognosår, och 2018.

I takt med att tillväxten i ekonomin mattas av i slutet av prognosperioden sjunker vinstutvecklingen tillbaka. Bedömningen av vinstutvecklingen 2019 är något nedreviderad och vinsterna beräknas då växa långsammare än det historiska genomsnittet. Upprevideringarna av 2017 och 2018, medför dock att nivån på bolagsvinsterna 2019 ändå blir något högre än bedömningen från oktober.

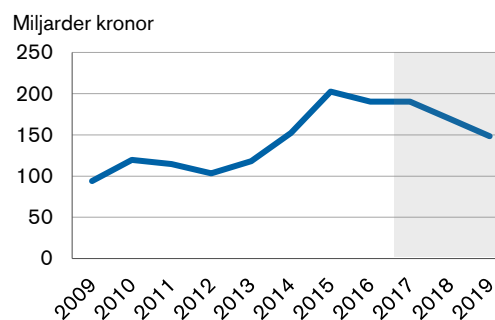
Något lägre inkomster från löneskatter

Statens inkomster från löneskatter blir 2 miljarder kronor lägre både 2018 och 2019 än i föregående prognos. Utvecklingstakten för lönesumman beräknas bli 0,1 procent högre 2019 än tidigare beräknat, vilket har en viss positiv effekt på löneskatterna. Däremot bedöms den del av den slutliga skatten som betalas in preliminärt minska jämfört med föregående prognos, vilket har en negativ kassamässig effekt för 2018.

Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2018	2019
Löneskatter	-2	-2
Konsumtionsskatter	1	0
Företagsskatter	4	2
Kompletterande skatt	27	-6
Totalt	30	-6

Diagram 4. Kapitalvinster hushåll



Källa: Skatteverket, Riksgälden.

Marginella förändringar i prognosen för konsumtionsskatter

Inkomsterna från skatt på konsumtion beräknas öka med 1 miljard kronor under 2018 och vara oförändrade 2019 jämfört med föregående prognos. Justeringarna i prognosen för privat konsumtion och investeringar, som främst påverkar inbetalningarna av moms och punktskatter, är små. Utvecklingen av momsinkomsterna i slutet av 2017 var något starkare än beräknat, vilket har en positiv påverkan även för 2018 och 2019.

Höga kapitalvinster för hushållen

Beskattningutfallet för hushållens kapitalvinster 2016 blev 190 miljarder, vilket var helt i linje med Riksgäldens prognos. För 2017, som i detta sammanhang fortfarande är ett prognosår, har Riksgälden reviderat upp kapitalvinsterna till ungefär samma nivå som 2016. Det är en följd av de stora kompletteringsbetalningar som har skett sedan föregående prognos. Riksgälden bedömer att vinsterna från försäljningar av bostäder fortsatte att öka 2017 jämfört med 2016, trots oron på bostadsmarknaden i slutet av förra året. Statistik från Svensk Mäklarstatistik visar att summan av försäljningsvärdet ökade med cirka 10 procent mellan åren. Hur detta påverkar redovisade vinster är osäkert, men historiskt har sambandet varit starkt. Riksgälden bedömer att vinsterna från försäljning av värdepapper kommer att minska, vilket är en effekt av att fler går över till att spara på investeringssparkonto (ISK). För 2018 och 2019 minskar hushållens kapitalvinster, se diagram 4.

Stigande utdelningar på statens aktier

Statens inkomster från aktieutdelningar beräknas bli 2 respektive 3 miljarder kronor högre jämfört med föregående prognos 2018 och 2019. Det förklaras huvudsakligen av att Vattenfall AB lämnar utdelning för första gången på fyra år. Bolaget redovisar en rejäl resultatförbättring för 2017, efter flera år med svaga resultat till följd av nedskrivningar. I bokslutskommunikén för 2017 föreslås en utdelning på 2 miljarder kronor.

Även LKAB beräknas lämna något högre utdelning än tidigare bedömning. Bolagets resultat har stärkts, främst på grund av stigande marknadspriser på järnmalmprodukter. Sammanlagt beräknas statens inkomster från aktieutdelningar uppgå till 12 miljarder kronor 2018 och 15 miljarder kronor 2019, se tabell 4.

Tabell 4. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2018	2019
Akademiska hus AB	1,5	1,5
LKAB	0,8	1,3
Telia Company AB	3,7	4,0
Vattenfall AB	2,0	4,0
Sveaskog AB	0,8	0,8
Övriga bolag	3,1	3,1
Totalt	11,9	14,7

Lägre sjukfall minskar utgifterna för socialförsäkringen

Utgifterna inom socialförsäkringen blir 3 miljarder kronor lägre 2018 och 4 miljarder kronor lägre 2019 jämfört med föregående prognos. Den huvudsakliga förklaringen är att utgifter för sjukpenning beräknas bli lägre än tidigare. Antalet nya sjukfall minskade med cirka 7 procent under 2017 jämfört med 2016. Försäkringskassan räknar med att antalet sjukfall fortsätter att minska även 2018, vilket i stort sett förklarar hela prognosrevideringen. Variationen i antalet startade sjukfall har historiskt varit stor och är svår att förklara med faktorer som folkhälsa, demografi eller konjunkturläge.

Statens utgifter för migration minskar mellan åren

Utgifterna för Migrationsverket beräknas minska med 1 miljard kronor 2018 och är oförändrade 2019 jämfört med föregående prognos. Utgifterna faller med cirka 19 miljarder kronor mellan 2017

och 2018 och ytterligare 9 miljarder kronor under 2019. I år är det en effekt av att antalet personer som befinner sig inom Migrationsverkets mottagningssystem minskar. Nästa år beräknas Migrationsverkets utgifter för kommunersättning börja minska.

Riksgäldens nettoutlåning minskar

Riksgäldens nettoutlåning uppgick 2017 till -3 miljarder kronor, vilket innebar att statens budgetsaldo stärktes. Irland ansökte under året om att betala tillbaka sina lån i förtid, vilket också skedde i slutet av 2017. Det minskade utlåningen med 5 miljarder kronor.

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 som är en avdelning på Riksgälden. Nettoutlåningen avser både löpande statlig verksamhet, som till exempel studielån och 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.

För 2018 beräknas nettoutlåningen uppgå till drygt 2 miljarder kronor. Det är en minskning med 4 miljarder jämfört med föregående prognos. Minskningen beror främst på att EKN ska flytta sin kreditreserv från valutakonton hos kommersiella banker till konto på Riksgälden. Det innebär att nettoutlåningen minskar med knappt 6 miljarder kronor under andra halvåret 2018.

Nettoutlåningen väntas 2019 uppgå till -1 miljard kronor då förändringen av inlåningen överstiger utlåningen. Jämfört med föregående prognos är det en minskning med 2 miljarder kronor som förklaras av lägre vidareutlåning till Riksbanken till följd av ändrade valutakurser. Vidareutlåningen är dock oförändrad mätt i utländsk valuta.

Förändringar mellan år

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

Budgetsaldot ökar med 18 miljarder kronor mellan 2017 och 2018. Skatteinkomsterna ökar med 70 miljarder kronor, men det motverkas till stor del av stigande utgifter exempelvis inom socialförsäkringen.

Mellan 2018 och 2019 beräknas budgetsaldot försvagas med 35 miljarder kronor. En viktig förklaring är att ett beräknat inflöde av överinsättningar på skattekonto under 2018, vänds till ett utflöde under 2019. I kombination med en avmattning i konjunkturen innebär det att skatteinkomsterna i princip är oförändrade mellan åren samtidigt som utgifterna växer.

Utgifterna för migration och bistånd ökar 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	-33	85	62	80	45
Förändring från föregående år	40	118	-24	18	-35
Primärt saldo:	47	101	-31	26	-28
varav					
Skatteinkomster	76	145	4	70	-1
Statsbidrag till kommuner	-7	9	-12	-5	-6
Arbetsmarknad	0	1	0	-3	-1
Socialförsäkring	-6	0	4	-14	-1
Migration och bistånd	-10	-26	-5	14	7
Försäljning av statliga tillgångar	0	0	0	2	-2
Utdelningar på statens aktier	7	-7	-4	3	3
EU-avgift	4	5	2	-7	-4
Övrigt	-18	-27	-20	-33	-23
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	19	1	7	-1	-11
Vidareutlåning	-7	-4	10	-5	15
Räntor på statsskulden	-19	20	-9	-2	-10

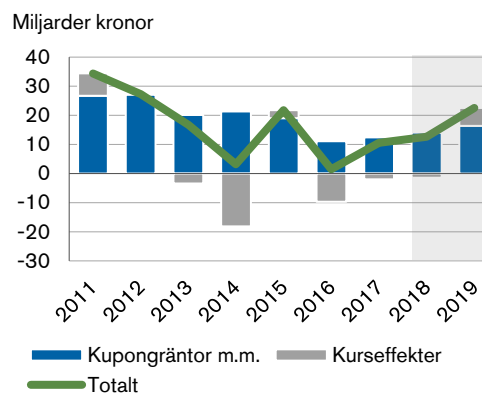
Räntebetalningar på statsskulden

Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 13 miljarder kronor i år och 22 miljarder kronor nästa år, se tabell 5 nedan. Prognosen har reviderats upp med omkring 1 miljard kronor för både 2018 och 2019, vilket främst förklaras av högre valutakursförluster.

Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2018	2019
Ränta på lån i svenska kronor	12,4	21,5
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,2	-0,1
Realiserade valutadifferenser	0,4	0,9
Räntor på statsskulden	12,6	22,3

Diagram 5. Räntebetalningar 2011-2019



Mellan 2018 och 2019 ökar räntebetalningarna med omkring 10 miljarder kronor. Ökningen förklaras till stor del av planerade byten i vilka Riksgälden köper tillbaka en realobligation som förfaller 2020. Realobligationen introducerades 1996 och har mycket upplupen inflationskompensation som betalas i samband med återköpen. Om bytena genomförs blir den utbetalda inflationskompensationen i gengäld lägre vid förfallet 2020.

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

Tabell 6. Stoppkurser räntor, procent

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

Tabell 7. Stoppkurser valutor

Spotkurser	2018-01-31
SEK/EUR	9,78
SEK/USD	7,85
SEK/CHF	7,30
SEK/JPY	0,07
SEK/GBP	11,17
SEK/CAD	6,40

Statens finansiella sparande

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

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 omDispositionering av tillgångar i balansräkningen, då aktier byts mot kontanter. När betalningen görs påverkas däremot budgetsaldot och statsskulden minskar. Amorteringen på statsskulden påverkar inte heller statens förmögenhetsställning netto eftersom tillgångarna minskar lika mycket.

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

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	80	45
Avgränsningar	29	36	-4	0	13
Försäljning av aktiebolag	0	0	-2	3	3
Extraordinära utdelningar	-9	-2	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	17	16	-2	3	3
Övriga avgränsningar mm.	21	22	-1	-6	8
Periodiseringar	16	-52	2	-29	-11
Periodisering av skatter	16	-41	2	-32	-15
Periodisering av räntor mm.	0	-12	1	3	4
Finansiellt sparande	12	69	59	51	48
Procent av BNP	0,3	1,6	1,3	1,1	1,0

Månadsprognoser

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

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

Det stora 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
feb-18	55,1	-1,5	1,2	54,8
mar-18	2,1	3,9	-4,1	1,9
apr-18	2,6	2,8	-0,8	4,6
maj-18	41,1	7,1	-1,0	47,2
jun-18	-21,5	5,3	-3,9	-20,1
jul-18	5,9	5,6	0,4	11,8
aug-18	22,1	4,8	0,5	27,4
sep-18	-1,2	3,9	1,0	3,7
okt-18	2,1	3,8	1,8	7,8
nov-18	23,9	4,2	-1,2	27,0
dec-18	-39,9	-38,2	-8,0	-86,1

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 betydligt högre budgetsaldo för 2018 än ESV och Konjunkturinstitutet. Skillnaden förklaras i hög grad av olikheter i bedömningarna av kapitalplaceringar på skattekontot. ESV och KI räknar med att stigande marknadsräntor ska medföra att kapitalplaceringarna minskar med 30 miljarder kronor under 2018. Riksgälden räknar i stället med ett fortsatt inflöde på 24 miljarder kronor 2018. I Riksgäldens bedömning kommer räntehöjningarna senare och utflödet från skattekontot sker först under 2019.

Miljarder kronor	Riksgälden (21 feb)		Regeringen (20 sep)		KI (21 dec)		ESV (17 nov)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Budgetsaldo	80	45	44	72	36	84	12	47
varav:								
Försäljningsinkomster	2	0	5	5	0	0	0	0
Justerat budgetsaldo	78	45	39	67	36	84	12	47

Lägre auktionsvolym i statsobligationer

Till följd av det större budgetöverskottet minskar Riksgälden upplåningen i statsobligationer för femte gången på två år. Den nya emissionsvolymen blir 1,5 miljarder kronor per auktion, vilket motsvarar 30 miljarder kronor i årstakt. Riksgälden bedömer att en ytterligare sänkning från den nivån inte är lämplig då det skulle riskera att leda till högre upplåningskostnader och sämre låneberedskap på sikt. Upplåningen i realobligationer, statsskuldväxlar och obligationer i utländsk valuta är oförändrad jämfört med föregående prognos.

Emissionsvolymerna når en nedre gräns

Statens upplåningsbehov, inklusive refinansiering av förfallande lån, beräknas till 160 miljarder kronor 2018 och 183 miljarder kronor 2019, se tabell 1. Det är en minskning med 66 miljarder respektive 50 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Minskningen beror inte bara på att Riksgälden höjer prognosen för budgetöverskottet utan också på ett starkare utfall än väntat 2017.

Som en konsekvens av det lägre upplåningsbehovet drar Riksgälden ned emissionsvolymen i statsobligationer med 500 miljoner kronor per auktion. I de övriga skudslagen hålls emissionsvolymerna oförändrade, se tabell 2.

Tabell 1. Totalt upplåningsbehov, brutto

Miljarder kronor	2017	2018	2019
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-62	-80	-45
Affärsdagsjustering mm ¹	4	2	1
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	14	9	6
Förfall penningmarknad ³	144	122	15
Statsskuldväxlar	84	88	20
Likviditetsförvaltningsinstrument, netto	60	35	-5
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	145	106	206
Statsobligationer	69	5	99
Realobligationer	15	0	21
Obligationer i utländsk valuta ⁴	62	101	87
Totalt upplåningsbehov, brutto	246	160	183

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.

I och med sänkningen är emissionsvolymen i statsobligationer tillbaka på den historiskt låga nivån från 2007. Nu är dessutom nettoutbudet på statsobligationsmarknaden mindre än då på grund av Riksbankens köp. Riksgälden bedömer att en ännu lägre emissionsvolym riskerar att försämra likviditeten så mycket att investerare lämnar marknaden, vilket skulle innebära sämre låneberedskap

och högre långsiktiga upplåningskostnader för staten. Ytterligare neddragningar är därmed inte förenligt med målet att minimera de långsiktiga kostnaderna för statsskuldsvårdningen med beaktande av risk.

Minskningen i obligationsupplåningen skulle dessutom motverkas av större efterfrågan på Riksgäldens marknadsvårdande repor. En allt större andel av statens finansiering skulle därmed flyttas från långfristig upplåning på obligationsmarknaden till kortfristig upplåning på repomarknaden.

Tabell 2. Upplåning enligt ny prognos

	2017	2018		2019	
	Utfall	feb	(okt)	feb	(okt)
Miljarder kronor					
Upplåning penningmarknad ¹	122	15	(75)	83	(121)
Statsskuldväxlar	88	20	(20)	20	(20)
Likviditetsförvaltningsinstrument	35	-5	(55)	63	(101)
Upplåning kapitalmarknad	124	145	(150)	99	(112)
Statsobligationer	51	32	(40)	30	(40)
Realobligationer	12	9	(9)	9	(9)
Obligationer i utl. valuta	61	105	(102)	61	(63)
varav statens egen del	0	0	(0)	0	(0)
varav för vidareutlåning till Riksbanken	61	105	(102)	61	(63)
Total upplåning	246	160	(226)	183	(233)

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

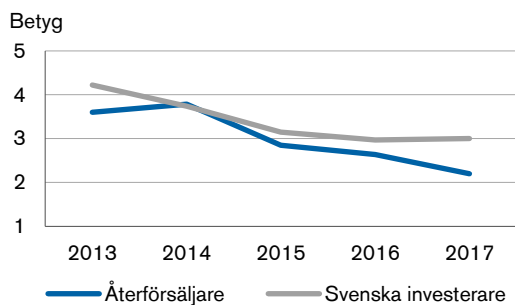
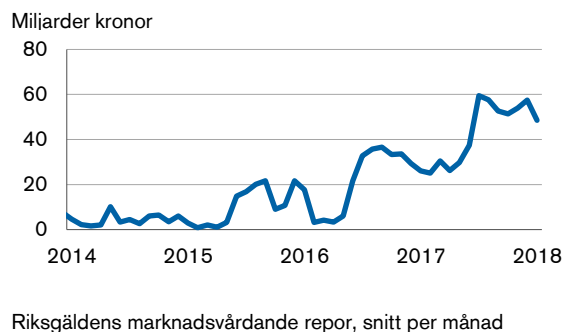
Det har tidigare förekommit att Riksgälden köpt tillbaka statspapper i auktioner som ett alternativ till att minska emissionsvolymen. Men att köpa tillbaka obligationer i kronor i dag skulle sannolikt få samma effekt som minskad upplåning, nämligen att marknaden fungerar sämre och efterfrågan på repor ökar. Erfarenheten visar dessutom att sådana återköp kan bli kostsamma för staten. Riksgälden skulle däremot kunna köpa tillbaka mindre volymer av obligationer i utländsk valuta om det finns intresse från marknaden att sälja.

Den obegränsade repofaciliteten är viktigare än någonsin

En av Riksgäldens viktigaste strategier för att nå målet för statsskuldsvårdningen är att verka för en väl fungerande statspappersmarknad. Den obegränsade repofaciliteten för obligationer är central i den strategin.

Under de senaste åren har likviditeten på marknaden för statsobligationer gradvis försämrats på grund av ett antal samverkande faktorer. Finansmarknadsregleringar, sänkta emissionsvolymen och Riksbankens obligationsköp har bidragit till att situationen blivit allt mer ansträngd. I slutet av januari 2018 ägde Riksbanken närmare hälften av den utestående stocken av statsobligationer med löptider upp till tioårssegmentet, se diagram 4. Andelen kommer att öka under 2018 eftersom Riksbanken avser att återinvestera förfallande obligationer i förväg. Den enkätundersökning som Riksgälden årligen genomför bland sina motparter bekräftar bilden av att marknaden för statsobligationer inte fungerar lika väl som tidigare. Diagram 1 visar hur likviditeten uppfattas av återförsäljare och svenska investerare i form av betyg på en femgradig skala.

Mot bakgrund av den försämrade likviditeten på marknaden anser Riksgälden att repofaciliteten är viktigare än någonsin. Efterfrågan på repor har ökat markant de senaste åren och skulle med all sannolikhet bli ännu större om emissionsvolymerna sänktes ytterligare, se diagram 2.

Diagram 1. Upplevd likviditet i statsobligationer**Diagram 2. Repor i statsobligationer**

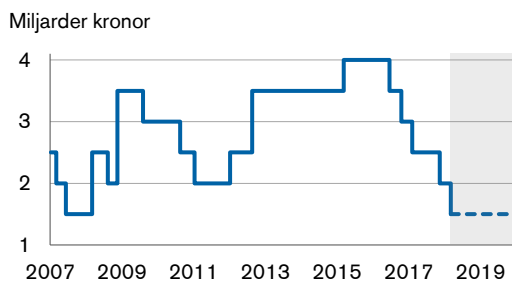
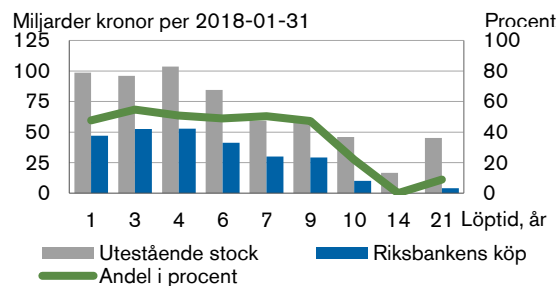
Källa: TNS Sifo Prospera.

Kassaöverskott under en längre period än normalt

Sammantaget innebär den nya upplåningsplanen att Riksgälden kommer att behöva hantera kassaöverskott i likviditetsförvaltningen under en längre tid än normalt. Det medför i sin tur att statsskulden på kort sikt inte minskar i samma takt som budgetsaldot förstärks, se fördjupningsrutan Tillgångar i likviditetsförvaltningen på sidan 37. På längre sikt krymper kassaöverskottet vartefter utestående obligationer förfaller och då minskar statsskulden snabbare. Under 2019 och 2020 förfaller exempelvis omkring 120 miljarder kronor per år i stats- och realobligationer.

Historiskt låg upplåning i statsobligationer

Emissionsvolymen i statsobligationer sänks från 2 miljarder kronor till 1,5 miljarder kronor från och med auktionen den 7 mars. Den är därmed tillbaka på samma låga nivå som under en kort period för tio år sedan, se diagram 3. Antalet auktionstillfällen är detsamma som tidigare och upplåningen minskar därmed till 30 miljarder kronor i årstakt.

Diagram 3. Auktionsvolym i statsobligationer**Diagram 4. Stock av statsobligationer**

Sänkningen leder till att det behövs ett något större fokus på upplåning i tioårssegmentet för att fylla på volymen i nya obligationer. Tioåriga obligationer kommer därför att stå för större delen av emissionsvolymen. Resterande auktioner görs främst i fem- respektive tvåårssegmentet men även andra löptider kan bli aktuella om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten i obligationerna.

Tabell 3. Viktiga händelser 2018

Datum	Tid	Aktivitet
2 maj	09.30	Information, byten till SGB 1061
30 maj	11.00	Introduktion av SGB 1061
31 maj - 4 jun	11.00	Byten till SGB 1061
20 juni	09.30	Statsupplåningsrapport 2018:2

Tabell 4. Referenslån i interbankmarknaden

Bytesdatum ¹	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1047	1057	1060
19 dec 2018			1061
19 jun 2019	1054	1058	

¹ Se faktaruta om referenslån

Som tidigare annonserat introducerar Riksgälden en ny obligation i tioårssegmentet vid auktionen den 30 maj i år. Obligationen SGB 1061 får förfalldatum 12 november 2029. I samband med introduktionen erbjuds byten till den nya obligationen. Riksgälden planerar även att erbjuda byten inför det att obligationen blir tioårigt referenslån, se tabell 3 och 4.

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

Oförändrad volym av ränteswappar

Volymen av ränteswappar ligger kvar på 5 miljarder kronor per år under prognosperioden. Den utestående stocken av swappar fortsätter att minska eftersom volymen av nya swappar är liten i förhållande till tidigare ingångna swappar som förfaller, se tabell 5.

Tabell 5. Förändring av utestående swappar

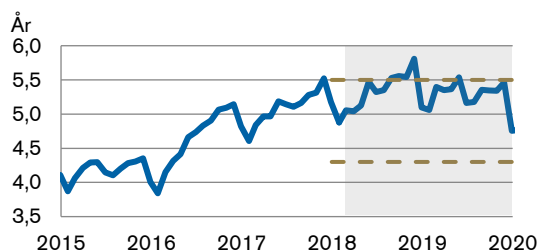
	2017	2018	2019
Miljarder kronor	Utfall	feb (okt)	feb (okt)
Nya ränteswappar ¹	5	5 (5)	5 (5)
Swappar, förfall	39	29 (29)	41 (41)
Swappar, nettoförändring	-34	-24 (-24)	-36 (-36)

¹ Ränteswappar från lång till kort ränteexponering i kronor.

Riksgälden använder ränteswappar för att förkorta durationen i den nominella kronskulden. Historiskt har det lett till att kostnaden för skulden blivit lägre. Sedan en tid bedöms dock kostnadsbesparingen vara liten, varför swappvolymen successivt har dragits ned. Det har bidragit till att durationen blivit allt längre, se diagram 5. Enligt regeringens riktlinjer ska durationen för hela den

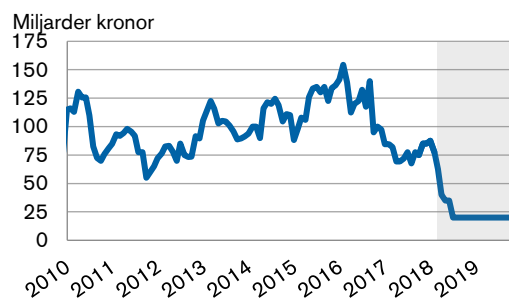
nominella kronskulden vara mellan 4,3 och 5,5 år. Under prognosperioden väntas den ligga i den övre delen av intervallet på grund av kassaöverskotten i likviditetsförvaltningen.

Diagram 5. Duration i nominell kronskuld¹



¹ Duration är ett sätt att mäta en obligations genomsnittliga räntebindningstid. Från och med 2018 omfattar riktvärdet hela den nominella kronskulden, inklusive de längsta lånen.

Diagram 6. Stock av statsskuldväxlar



Upplåningen i statsskuldväxlar ligger kvar på låg nivå

Vid årsskiftet sänktes emissionsvolymen i statsskuldväxlar till 5 miljarder kronor per auktion samtidigt som antalet auktionstillfällen halverades. Upplåningen väntas ligga kvar på den nivån under hela prognosperioden. Neddragningen i oktoberprognosen motiverades av att den allt högre volymen marknadsvårdande repor fungerar som ett slags ofrivillig kortfristig upplåning som tränger undan annan kortfristig upplåning.

Den låga emissionsvolymen får till följd att den utestående stocken av statsskuldväxlar kommer att minska från 88 miljarder kronor vid ingången av 2018 till 20 miljarder kronor vid årets slut, se diagram 6.

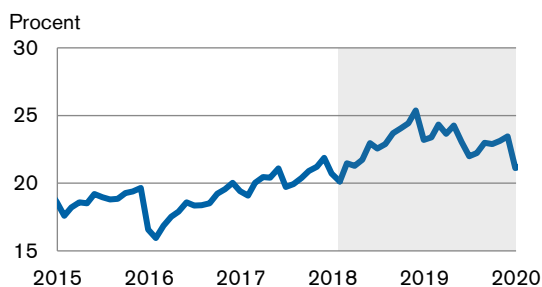
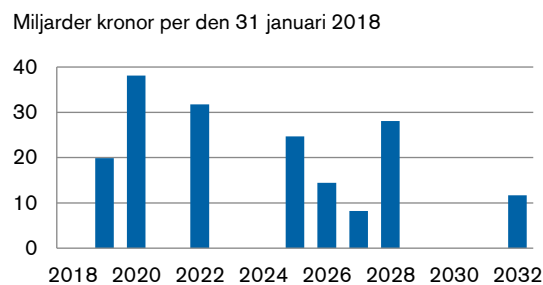
Även emissionsvolymen i realobligationer är oförändrad

Den planerade upplåningen i realobligationer är densamma som i oktoberprognosen.

Emissionsvolymen sänktes då till 500 miljoner kronor per auktion, vilket motsvarar 9 miljarder kronor i årstakt. Upplåningen ligger kvar på den nivån fram till och med 2019.

Precis som i nominella obligationer prioriterar Riksgälden emissioner i tioårssegmentet för att bygga upp volymen i de nyaste obligationerna SGB IL 3112 och SGB IL 3113. I andra hand görs auktioner i den något kortare SGB IL 3109. Enstaka emissioner i andra löptider kan också förekomma i syfte att främja likviditeten i marknaden.

Realskuldens andel av statsskulden beräknas till omkring 23 procent i genomsnitt under perioden. Enligt regeringens riktlinjer ska andelen långsiktigt styras mot 20 procent. På kort sikt beror andelen främst på hur nivån på statsskulden förändras. Eftersom statsskulden väntas minska ligger genomsnittet något över det långsiktiga riktvärdet under prognosperioden, se diagram 7. Riksgälden strävar efter att uppnå en jämnare förfalloprofil i realskulden med ungefär samma utestående volym i de olika obligationerna, se diagram 8.

Diagram 7. Realskuldens andel av statsskulden**Diagram 8. Utestående realobligationer**

Riksgälden försöker undvika att låta allt för stora belopp gå till förfall eftersom det kan innebära en påfrestning för marknaden och skapa återinvesteringsrisker för investerare. Under nästa år planerar Riksgälden därför att erbjuda byten där Riksgälden köper tillbaka en del av den utestående volymen i SGB IL 3102. Obligationen förfaller i december 2020.

I juni återstår ett år tills SGB IL 3110 förfaller. Det sista året sker varken byten eller emissioner i obligationen. Däremot kommer Riksgälden som tidigare att löpande erbjuda återköp under den perioden. Återförsäljarna betalar en premie för att utnyttja faciliteten genom att Riksgälden köper tillbaka obligationen med en viss rabatt.

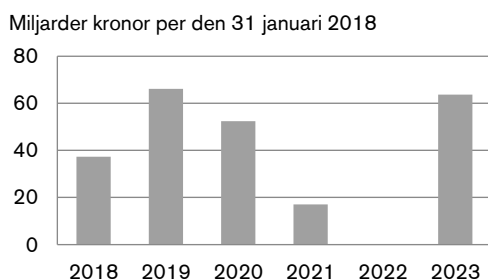
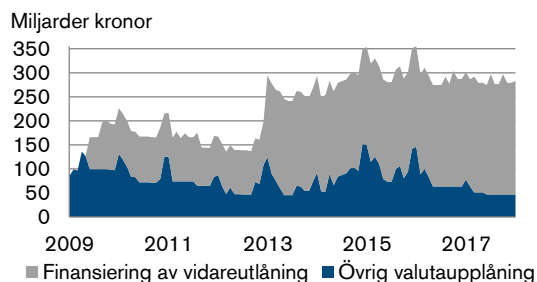
Utvärdering av den löpande bytesfaciliteten

För att understödja likviditeten på marknaden för realobligationer erbjuder Riksgälden en löpande bytesfacilitet där återförsäljare kan göra byten mellan realobligationer mot en viss premie. Faciliteten är i dag begränsad till 500 miljoner kronor per återförsäljare och vecka.

Riksgälden bedömer att bytena bidrar till att marknaden fungerar bättre och avser tillsvidare behålla nuvarande volym. Riksgälden kommer emellertid att noggrant följa hur faciliteten används för att senare avgöra om prissättningen bör justeras eller om volymen bör begränsas ytterligare.

Valutaupplåning enbart för Riksbanken

Riksgälden fortsätter att emittera obligationer i utländsk valuta enbart för att refinansiera lån till Riksbanken. Upplåningen beräknas till motsvarande 105 miljarder respektive 61 miljarder kronor 2018 och 2019. Den totala upplåningen över åren är marginellt högre än föregående prognos, vilket beror på valutakursförändringar. Räknat i utländsk valuta är nivån oförändrad.

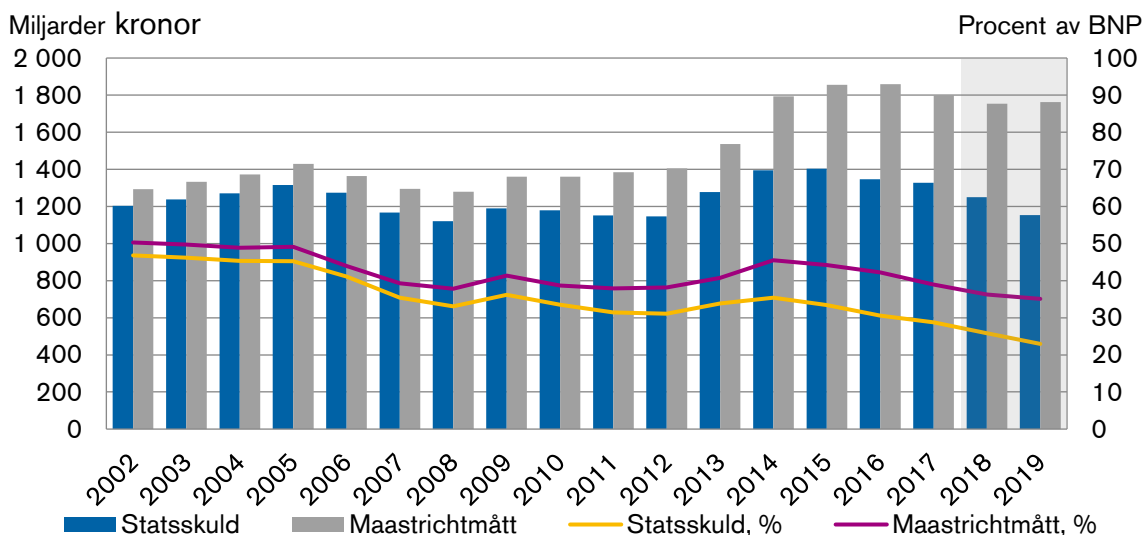
Diagram 9. Vidareutlåning till Riksbanken**Diagram 10. Obligationer i utländsk valuta**

Mer än hälften av den volym som ska refinansieras under 2018 lånades upp på femårig löptid under årets första veckor. Diagram 9 visar utestående fordringar på Riksbanken per den sista januari 2018. Totalt uppgår vidareutlåningen till Riksbanken till motsvarande 231 miljarder kronor. Finansieringen av denna står för den absoluta merparten av Riksgäldens utestående lån i utländsk valuta, se diagram 10.

Statsskulden fortsätter att minska

Statsskulden fortsätter att minska under perioden, både i absoluta tal och som andel av BNP, se diagram 11. Riksgälden räknar med att statsskulden faller till 1 151 miljarder kronor i slutet av prognosperioden, vilket motsvarar 23 procent av BNP. Skulden minskar inte med exakt samma belopp som överskottet i statsbudgeten. Det förklaras bland annat av tillgångarna inom likviditetsförvaltningen. Skuldens förändring beror också på uppräknig av upplupen inflation i realskulden och omvärdering av valutaskulden till nya valutakurser.

Diagram 11. Statsskuldens utveckling



Riksgälden redovisar statens okonsoliderade skuld. Maastrichtskulden omfattar hela den offentliga sektorn och är ett mått på den konsoliderade skulden. Se faktarutan Olika mått på Statsskulden.

Det är stora variationer i statens betalningar mellan dagar och mellan månader. Att köpa tillbaka utestående lån under tillfälliga perioder av överskott i betalningarna för att sedan låna igen när betalningarna visar underskott vore både kostsamt och förenat med risker. Under perioder av överskott i statens kassa placerar Riksgälden i stället tillfälligt pengar på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter eller förfallande lån. Eftersom det officiella måttet på statsskulden utgörs av bruttoskulden räknas inte sådana förvaltningstillgångar av.

De starka statsfinanserna och den stora efterfrågan på marknadsvårdande repor medför att Riksgälden sannolikt kommer att förvalta kassaöverskott under en längre period än vad som varit normalt tidigare. Därför har Riksgälden reviderat upp prognosen för utestående tillgångar i likviditetsförvaltningen jämfört med tidigare. Bruttobeloppet väntas därmed bli märkbart större än det nettobelopp som redovisas i exempelvis tabell 2. Prognosen på förvaltningstillgångarna framgår av tabell 6. Bakgrunden till prognosen beskrivs i fördjupningsrutan Tillgångar i likviditetsförvaltningen.

Tabell 6. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	72	33	-85	-62	-80	-45
Affärsdagsjustering m.m. ¹	-4	0	-7	4	2	1
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	68	32	-92	-58	-79	-45
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 321	1 353	1 261	1 203	1 124	1 080
Inflationskompensation	25	19	21	23	28	22
Valutakurseffekter	30	29	40	11	-6	-1
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 376	1 401	1 321	1 237	1 147	1 101
Förvaltningstillgångar	18	3	26	91	100	50
C. Statsskuld	1 394	1 403	1 347	1 328	1 247	1 151
Förvaltningstillgångar	-18	-3	-26	-91	-100	-50
Vidareutlåning	-233	-247	-263	-238	-231	-231
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 143	1 154	1 059	999	916	869
Nominell BNP	3 937	4 200	4 405	4 621	4 833	5 023
C. Statsskuld, % av BNP	35	33	31	29	26	23
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	29	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 ESV.

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 skuldkriterium får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP. Maastrichtskulden är också det mått som avses i budgettramverket och som gäller för det skuldankare på 35 procent som riksdagen har beslutat ska gälla från 2019. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld publiceras av SCB.

Fördjupning

Tillgångar i likviditetsförvaltningen

I slutet av 2017 hade Riksgälden placerat 91 miljarder kronor i förvaltningstillgångar. Beloppet är långt över det normala vid ett årsskifte och beror främst på att upplåningen i efterhand visade sig vara högre än nödvändigt mot bakgrund av de oväntat starka statsfinanserna. Dessutom nådde volymerna i Riksgäldens marknadsvårdande repor med återförsäljarna rekordhöga nivåer. De medel som Riksgälden erhöll i reporna bidrog till det stora kassaöverskottet.

De senaste tio åren har förvaltningstillgångarna pendlat mellan 3 och 91 miljarder kronor, se diagram 12. Borträknat 2008 och 2017 är genomsnittet omkring 20 miljarder kronor. De stora tillgångarna 2008 berodde på försäljningarna av Vin & Sprit, Vasakronan och statens andel i OMX som inbringade cirka 77 miljarder kronor till statskassan. Medlen placerades då tillfälligt och minskade sedan successivt till följd av lägre upplåning under efterföljande år.

Historiskt har placeringarna vid årsskiften främst berott på Riksgäldens marknadsvårdande reposwappar med återförsäljarna.¹ I genomsnitt har de uppgått till 11 miljarder kronor de senaste åren. Efterfrågan på reposwappar ökar vanligtvis i samband med årsskiften. Vissa år har Riksgälden även haft mindre tillgångar i form av säkerheter till följd av marknadsvärdesförändringar i derivatinstrument.

Diagram 12. Tillgångar i likviditetsförvaltningen per den sista december



Ur ett kostnads- och kreditriskperspektiv är den stora kassan relativt oproblematisk. Huvuddelen placeras till reporäntan genom att Riksgälden köper riksbankscertifikat som saknar kreditrisk. Dessutom innebär placeringen normalt sett en besparing eftersom Riksgälden vanligtvis lånar till en lägre ränta än reporäntan. Däremot blir det officiella måttet på statsskulden högre än det annars hade varit eftersom statsskulden redovisas brutto och förvaltningstillgångarna därför inte räknas av.

Den stora efterfrågan på marknadsvårdande repor väntas bestå de kommande åren och Riksgälden räknar med att förvalta kassamedel under större delen av prognosperioden. Prognosen på förvaltningstillgångarna har därför reviderats upp till 100 miljarder respektive 50 miljarder kronor för 2018 och 2019.

¹ I en reposwapp erbjuder Riksgälden återförsäljarna att byta en obligation eller en statsskuldväxel mot en annan tillsammans med ett avtal om motsatt affär i framtiden.

Marknadsinformation

Tabell 7. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-02-28	2018-03-07	2018-03-09
2018-03-14	2018-03-21	2018-03-23
2018-03-28	2018-04-04	2018-04-06
2018-04-11	2018-04-18	2018-04-20
2018-04-25	2018-05-02	2018-05-04
2018-05-09	2018-05-16	2018-05-18
2018-05-23	2018-05-30	2018-06-01
2018-05-02	2018-05-31*	2018-06-04
2018-05-02	2018-06-01*	2018-06-05
2018-05-02	2018-06-04*	2018-06-07
2018-06-05	2018-06-13	2018-06-15

*Bytesauktion

Tabell 8. 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	59 376
2026-11-12	1,00	1059	61 891
2028-05-12	0,75	1060	47 865
2032-06-01	2,25	1056	16 500
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			613 594

Tabell 9. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-02-21	2018-02-28	2018-03-02
2018-03-21	2018-03-28	2018-04-03
2018-04-30	2018-05-08	2018-05-11
2018-06-13	2018-06-20	2018-06-25
2018-06-27	2018-07-04	2018-07-06

Tabell 10. Statsskuldväxlar, utestående belopp

Förfallodag	Miljoner kr.
2018-02-21	20 000
2018-03-21	27 500
2018-04-18	5 000
2018-05-16	5 000
2018-06-20	20 000
Summa statsskuldväxlar	77 500

Tabell 11. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2018-03-08	2018-03-15	2018-03-19
2018-04-05	2018-04-12	2018-04-16
2018-04-19	2018-04-26	2018-04-30
2018-05-17	2018-05-24	2018-05-28
2018-05-31	2018-06-07	2018-06-11

Tabell 12. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr.
2019-06-01	0,125	3110	19 895
2020-12-01	4,00	3102	38 132
2022-06-01	0,25	3108	31 758
2025-06-01	1,00	3109	24 676
2026-06-01	0,125	3112	14 432
2027-12-01	0,125	3113	8 214
2028-12-01	3,50	3104	28 062
2032-06-01	0,125	3111	11 646
Summa realobligationer			176 815

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

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

Preliminärt datum för nästa rapport, 2018:2 20 juni 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