

# Statsupplåning

## Prognos och analys 2017:2



<b>Sammanfattning</b>	<b>1</b>
<b>Fortsatt god tillväxt i svensk ekonomi</b>	<b>2</b>
Tydligare återhämtning i omvärlden	2
Tillväxten drivs av både inhemsk efterfrågan och export	3
<b>Riksbankens återbetalning minskar nettolånebehovet 2018</b>	<b>10</b>
Liten prognosförändring 2017, men minskat lånebehov 2018	10
Prognosförändringar sedan februari	11
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	14
Månadsprognoser för nettolånebehovet	15
<b>Valutaupplåningen minskar kraftigt</b>	<b>17</b>
Upplåningsbehovet minskar 2018	17
Oförändrad upplåning i statsobligationer	18
Lägre volym statsskuldväxlar 2018	18
Oförändrad upplåning i realobligationer	20
Valutaupplåningen minskar 2018	21
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	21
<b>Marknadsinformation</b>	<b>25</b>
Auktionsdatum	25
Återförsäljare	26

I *Statsupplåning - prognos och analys 2017:2* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2017 och 2018. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för nettolånebehovet och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad  
Riksgäldsdirektör



## Riksgäldens uppdrag

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

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

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

# Sammanfattning

Statsbudgeteten kommer att visa ett underskott – ett nettolånebehov – på 17 miljarder kronor i år, för att sedan vända till ett överskott på 124 miljarder kronor 2018. Det stora överskottet nästa år beror på att Riksgälden antar att de lån som tagits upp åt Riksbanken för att stärka valutareserven börjar betalas tillbaka. Därmed minskar statens upplåning i utländsk valuta kraftigt. Bortsett från effekten av den minskade utlåningen till Riksbanken är ändringarna i prognosen för budgetsaldot och statens upplåning små. Statens finansiella sparande, som är en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än budgetsaldot, visar ett överskott på 0,3 procent av BNP i år och 0,2 procent 2018..

- Svensk ekonomi förväntas fortsätta att växa i god takt, även om det sker en avmattning under prognosperioden. Återhämtningen i omvärlden bidrar till en god exportutveckling i närtid. Exporten och inhemsk efterfrågan bidrar i ungefär lika stor utsträckning till tillväxten under prognosperioden. BNP väntas växa med 2,3 procent i år och 2,1 procent 2018.
- Både arbetskraften och sysselsättningen väntas öka i snabb takt under 2017. Ökningstakten minskar dock successivt i linje med avmattningen i BNP-tillväxten, men även på grund av att effekterna av den stora flyktingströmmen avtar. Arbetslösheten blir 6,5 procent under prognosperioden.
- Prognosförändringarna för 2017 är små. Nettolånebehovet beräknas bli 17 miljarder kronor, vilket är 3 miljarder kronor lägre än i föregående prognos.
- Nettolånebehovet för 2018 minskar till följd av att utlåningen till Riksbanken antas avvecklas. Nettolånebehovet 2018 beräknas till -124 miljarder kronor. Det är en minskning med 107 miljarder kronor jämfört med februariprognosen, vilket i sin helhet beror på den minskade utlåningen till Riksbanken.
- Statens finansiella sparande beräknas uppgå till 0,3 procent av BNP 2017 och 0,2 procent för 2018. Statens finansiella sparande påverkas inte av vidareutlåningen till Riksbanken. Den föreslagna återbetalningen skapar därför inget reformutrymme.
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 354 miljarder kronor i slutet av 2017 samt 1 217 miljarder kronor den sista december 2018. Det motsvarar 30 respektive 26 procent av BNP.
- Upplåningsbehovet inklusive refinansiering av förfallande lån är oförändrat för 2017 jämfört med föregående prognos. För 2018 beräknas upplåningsbehovet däremot bli 106 miljarder kronor lägre jämfört med föregående prognos.
- I linje med regeringens förslag räknar Riksgälden med att inte förnya förfallande valutalån till Riksbanken. Istället planerar Riksgälden att för egen räkning emittera obligationer i utländsk valuta motsvarande cirka 17 miljarder kronor.
- Auktionsvolymen i statsobligationer ligger kvar på 2,5 miljarder kronor per auktion under hela prognosperioden. Det innebär att upplåningen i statsobligationer förblir 52 miljarder kronor i år och 50 miljarder kronor 2018.
- Upplåningen i realobligationer är oförändrad. Emissionsvolymen ligger kvar på 750 miljoner kronor per auktion, vilket i årstakt motsvarar 13 miljarder kronor under 2017 och 2018.
- Upplåningen i statsskuldväxlar minskar från 10 till 7,5 miljarder kronor per auktion från och med slutet av februari 2018. Stocken beräknas vara omkring 110 miljarder kronor i slutet av 2017. Vid utgången av 2018 beräknas stocken vara 60 miljarder kronor, vilket är 20 miljarder kronor lägre än i föregående prognos.

# Fortsatt god tillväxt i svensk ekonomi

Svensk ekonomi växer i god takt och väntas fortsätta göra så, även om det sker en avmattning under prognosperioden. En tydligare återhämtning i omvärlden bidrar till en god exportutveckling de närmaste kvartalen. Inhemsk efterfrågan fortsätter också att vara viktig för tillväxten, och BNP-tillväxten väntas bli 2,3 procent i år och 2,1 procent 2018. Arbetskraften och sysselsättningen fortsätter att öka i en snabb, men avtagande takt och arbetslösheten förväntas plana ut på 6,5 procent.

## Tydligare återhämtning i omvärlden

Återhämtningen i omvärlden bedöms fortsätta och tillväxten blir något starkare i år än vad som förväntades i Riksgäldens föregående prognos i februari. Utsikterna för euroområdet har förbättrats.

Sedan 2015 har den globala tillväxten försvagats. Men både ekonomiska utfall, och i synnerhet olika typer av ledande indikatorer tyder på successivt högre global tillväxt framöver. Denna bild har stärkts något sedan föregående prognos.

Även finansiella faktorer stärker bilden av en fortsatt återhämtning i omvärlden. Även om penningpolitiken sammantaget antas bli något mindre expansiv under 2017 och 2018 så fortsätter den att understödja den ekonomiska utvecklingen. ECB och Bank of England har under våren fortsatt att bedriva en expansiv penningpolitik.

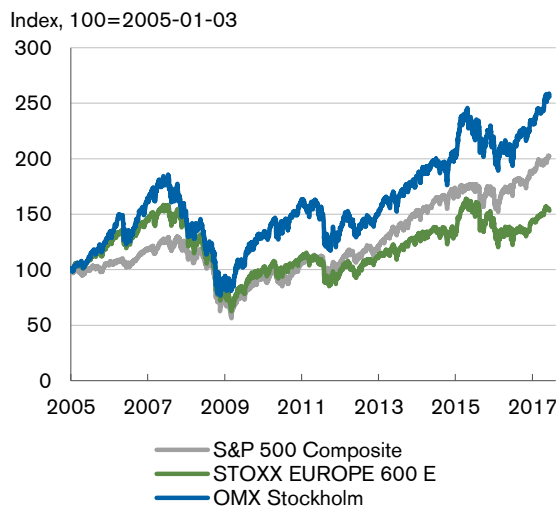
Marknadsaktörerna förväntar sig att ECB börjar minska sina tillgångsköp först under 2018, och att räntorna i Europa inte höjs förrän under senare delen av 2018. Federal Reserve har däremot höjt sin styrränta ytterligare, men marknadsaktörerna tror att kommande räntehöjningar sker i långsam takt.

Vidare har optimismen på de finansiella marknaderna ökat under våren. Olika mått på risk på de finansiella marknaderna är historiskt låga och börserna har stigit ytterligare sedan februari, se diagram 1. Detta beror främst på signaler om en tydligare återhämtning i världsekonomin, men även på att den stora politiska osäkerheten har minskat något.

Den starkare tillväxten i omvärlden framöver antas främst komma från tillväxtekonomier, men utvecklade ekonomiers bidrag har reviderats upp sedan februari. Den cykliska återhämtningen inom tillverkningsindustrin i utvecklade länder är en viktig faktor bakom den fortsatta återhämtningen i omvärlden. Förstroendeindikatorer bland utvecklade

länder har fortsatt att ligga på höga nivåer under de senaste månaderna. Optimismen grundar sig delvis i förväntningar om en mer expansiv finanspolitik i USA.

Diagram 1 Börsindex i USA, euroområdet och Sverige



Källa: Datastream.

## Tillväxtekonomier växer långsammare än historiskt

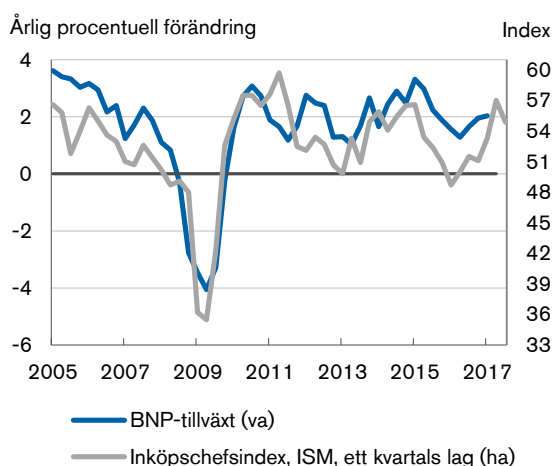
En fortsatt återhämtning i flera råvaruexporterande länder, efter tidigare fall i råvarupriser, antas bidra till att tillväxtekonomier växer snabbare. Bland annat har utsikterna för den ryska ekonomin förbättrats påtagligt till följd av ett stigande oljepris. Men trots att tillväxten stärks så kommer den ändå att vara lägre än den har varit historiskt. Detta är en följd av att råvaruexportörer får anpassa sig till lägre råvarupriser än tidigare, en hög skuldsättning och geopolitiska spänningar. Ytterligare en bidragande orsak är den omställning från en investerings- till mer konsumtionsdriven, och därmed långsammare, tillväxt som den kinesiska ekonomin sedan flera år genomgår. Den kinesiska tillväxten fortsätter dock att understödjas av en ekonomisk politik som alltjämt bidrar till en snabb kreditexpansion och

stora offentliga investeringar. Sammantaget bedömer Riksgälden att global BNP ökar med 3,5 procent 2017, vilket är något mer än i föregående prognos, och 3,6 procent 2018.

### USA växer snabbare

Den amerikanska ekonomin växte med 2,6 procent under 2015. Därefter har tillväxttakten sjunkit markant och uppgick till 1,6 procent under förra året. Tillväxten på årsbasis har dock stigit under de senaste kvartalen. Arbetsmarknaden i USA har fortsatt att utvecklas väl. Arbetslösheten har sjunkit ytterligare sedan förra prognosen och sysselsättningen fortsätter att växa i en historiskt god takt. De amerikanska konsumenterna är också fortsatt optimistiska. Inköpschefsindex från ISM indikerar en god tillväxt även under kommande kvartal, se diagram 2.

Diagram 2 BNP och inköpschefsindex i USA



Anm: Värden för inköpschefsindex är kvartalsgenomsnitt. Sista observationen för inköpschefsindex är baserad på värden för april och maj.

Källor: Datastream och Riksgälden.

Den amerikanska tillväxten antas stiga under prognosperioden. Viktiga drivkrafter bakom detta är cyklisk lageruppbbyggnad, starkare konsumtion och ett antagande om mer expansiv finanspolitik. Riksgälden förväntar sig att USA:s BNP växer med 2,3 procent 2017 och 2,5 procent under 2018, vilket är samma bedömning som i föregående prognos.

### Fortsatt långsam återhämtning i euroområdet

Euroområdet fortsätter att tyngas av effekterna av en hög offentlig och privat skuldsättning. I likhet med USA så växte euroområdet långsammare under 2016 än under 2015. Tillväxten sjönk från 2,0 procent till 1,7 procent. OECD:s indikator för

industriförtroendet i euroområdet indikerar dock en starkare tillväxt framöver. Samtidigt fortsätter det underliggande inflationstrycket i euroområdet att vara svagt.

I likhet med föregående prognos så förväntas återhämtningen i euroområdet vara fortsatt långsam. Återhämtningen stöds bland annat av fortsatt expansiv penningpolitik och en finanspolitik som förväntas bli svagt expansiv, en svag euro och förväntade positiva effekter av mer expansiv amerikansk finanspolitik. Men tillväxtutsikterna dämpas av politisk osäkerhet kopplat till kommande val i bland annat Tyskland samt frågetecken kring den framtida relationen mellan Storbritannien och euroområdet. Tillväxten i Tyskland, Italien och Spanien förväntas sjunka något under prognosperioden, medan Frankrikes ekonomi istället växer lite snabbare. Euroområdets BNP antas sammantaget växa med 1,7 procent 2017 och 1,6 procent 2018. Prognosen för innevarande år har höjts marginellt.

### Tillväxten drivs av både inhemsk efterfrågan och export

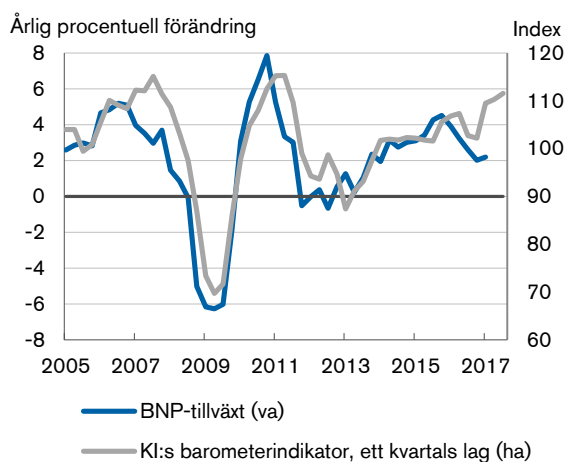
Sedan Riksgäldens föregående prognos i februari har tillväxtutsikterna för Sverige stärkts något. Svensk BNP bedöms växa i god takt under de närmaste kvartalen. Men ett oväntat svagt utfall för BNP under första kvartalet i år gör att tillväxten i år sammantaget antas bli densamma som i föregående prognos. Under 2018 växer ekonomin marginellt snabbare än vad som tidigare väntades och det är framför allt exporten och investeringarna som förväntas växa starkare än i tidigare prognos. Den starkare exportutvecklingen gör att tillväxten framöver drivs i ungefär lika delar av bidrag från inhemsk efterfrågan och export, medan bidraget från nettoexporten är relativt litet.

Nivån på resursutnyttjandet i svensk ekonomi är något svårbedömd. Indikatorer för resursutnyttjandet i termer av BNP tyder på ett bättre läge än normalt. För arbetsmarknaden är bilden mer splittrad. Bristtal tyder på ett högt resursutnyttjande medan skillnaden mellan faktiskt och potentiellt antal arbetade timmar pekar på måttliga nivåer. Sammantaget bedöms ändå resursutnyttjandet i ekonomin vara högre än normalt.

BNP-tillväxten på kvartalsbasis var stark under 2015, men sjönk rejält under inledningen av 2016.

Tillväxttakten steg dock successivt under loppet av 2016. Även om tillväxten under årets första kvartal var överraskande svag så är utsikterna för högre tillväxt i närtid goda. Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden ser något bättre ut, liksom de finansiella förhållandena. Vidare ligger flera ledande indikatorer, såsom Konjunkturinstitutets barometerindikator, på höga nivåer under inledningen av 2017, se diagram 3.

**Diagram 3 BNP, kalenderkorrigerad och barometerindikator**



Anm: Värderna för barometerindikatorn är kvartalsgenomsnitt. Sista observationen för barometerindikatorn är baserad på värden för april och maj.

Källor: Datastream och Riksgälden.

Även de finansiella förhållandena i Sverige tyder på fortsatt gynnsamma förutsättningar för realekonomin. Ett sammanvägt stressindex som inkluderar volatiliteten på börsen och valutamarknaden samt riskpremierna på bostadsobligations- och interbankräntemarknaden indikerar en låg stressnivå, vilket historiskt har samvarierat med god ekonomisk tillväxt. De räntor som hushåll och företag möter har också fortsatt att vara historiskt låga. Stigande bostads- och aktiepriser har medfört att hushållens förmögenhet ökat ytterligare under våren. Slutligen så pekar olika modellskattningar på en stark utveckling under andra och tredje kvartalet 2017.

BNP-tillväxten antas uppgå till 2,3 procent 2017, för att därefter sjunka till 2,1 procent 2018, se tabell 1. Prognosen för BNP-tillväxten i år är oförändrad. För 2018 så har prognosen höjts med 0,2 procentenheter, se diagram 4. Att tillväxten successivt bedöms sjunka under prognosperioden är delvis ett resultat av att resursutnyttjandet bedöms vara högre än normalt.

**Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser**

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

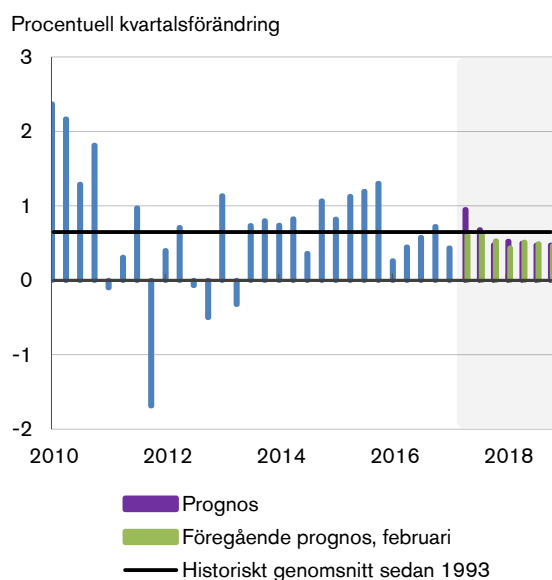
Anm: Föregående prognos inom parentes.

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

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

Källor: Datastream och Riksgälden.

**Diagram 4 BNP, utfall och prognos**



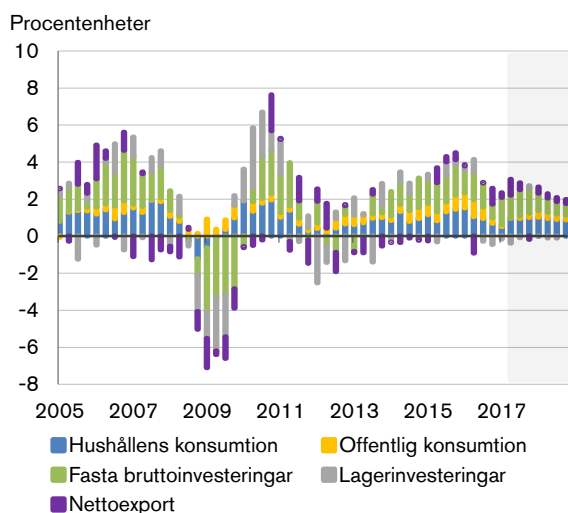
Källor: Datastream och Riksgälden.

### Inhemsk efterfrågan och export driver tillväxten

BNP-utfallet för första kvartalet 2017 var överraskande svagt. Bland annat utvecklades nettoexporten betydligt sämre än förväntat, drivet av en svag exportutveckling. Exporten antas dock återhämta sig och utvecklas i god takt under resten av året, till följd av en förbättrad utveckling i omvärlden. I och med att även importen bedöms växa snabbare så blir dock tillväxtbidraget från nettoexporten begränsat. En stark exportutveckling gynnar också investeringarna som fortsätter att öka snabbt under de närmaste kvartalen. Försiktiga konsumenter medför att hushållens konsumtion fortsätter att växa i historiskt genomsnittlig takt under prognosperioden. Sammantaget drivs tillväxten framöver i ungefär lika delar av bidrag från

inhemsk efterfrågan och export, medan bidraget från nettoexporten är relativt litet, se diagram 5.

**Diagram 5 Bidrag till årlig BNP-tillväxt, kalenderkorrigerad**



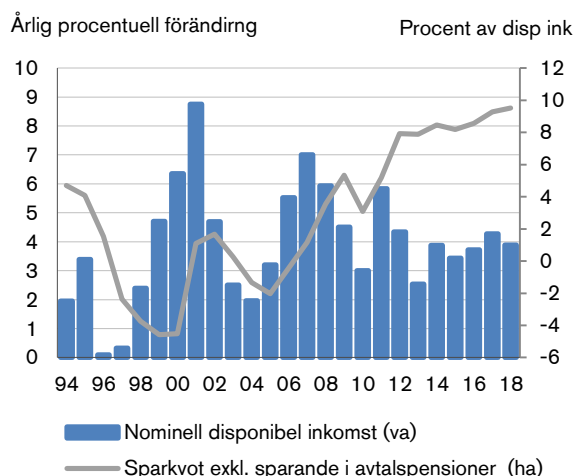
Källor: Datastream och Riksgälden.

### Konsumtionen växer i historiskt genomsnittlig takt

Hushållens konsumtion har sedan 2015 växt i något långsammare takt. Under de tre senaste kvartalen växte konsumtionen kring, eller något under, sitt historiska genomsnitt. Utvecklingen har varit något svagare än förväntat. Bland annat har ledande indikatorer tytt på en starkare utveckling. Exempelvis har Konjunkturinstitutets förtroendeindikator för hushållen sedan september 2016 visat ett starkare konsumentförtroende än normalt.

Riksgäldens syn på hushållens konsumtion är i stort oförändrad jämfört med föregående prognos. Fortsatt låga bolåneräntor, en god förmögenhetsutveckling och optimism om det ekonomiska läget talar för en stark utveckling de närmaste kvartalen. Mot detta står en måttlig ökning av de disponibla inkomsterna samt ett fortsatt högt försiktighetssparande, se diagram 6. Hushållen antas bibehålla ett högt sparande för att bland annat ta höjd för risken för stigande räntor och/eller sjunkande bostadspriser. Kvartalstillväxten i hushållens konsumtion bedöms hamna kring det historiska genomsnittet, för att sjunka något under 2018. Något svagare utfall än förväntat medför att helårssiffran för 2017 har reviderats ned.

**Diagram 6 Disponibel inkomst och sparkvot**



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

### Offentlig konsumtion stiger igen

Den offentliga konsumtionen steg snabbt under hösten 2015 och våren 2016, i samband med den stora flyktingvågen. Därefter har den sjunkit. Liksom tidigare antas tillväxten i den offentliga konsumtionen nu normaliseras, för att successivt sjunka under 2018. Prognosen för helåret 2017 har reviderats ned till följd av oväntat svaga utfall.

### Investeringarna gynnas av exporten under 2017

Investeringarna växte i långsammare takt under 2016 än året innan. Under de tre senaste kvartalen har dock tillväxten åter stigit. Investeringarna har, i synnerhet under första kvartalet i år, ökat snabbare än förväntat. Bostadsinvesteringarna har fortsatt att stiga i snabb takt.

En förväntat god exportutveckling under kommande kvartal antas även påverka investeringarna i positiv riktning. Fortsatt låga räntor under prognosperioden samtidigt som kapacitetsutnyttjandet blir allt mer ansträngt talar också för en stark utveckling av investeringarna. Riksgäldens prognos för investeringarna har reviderats upp. Investeringarna väntas växa i god takt under 2017. Därefter bedöms de växa betydligt långsammare än historiskt då bland annat bostadsinvesteringarna mattas av i takt med att det kan bli allt svårare för företag att hitta rätt typ av arbetskraft.

### Stabilare omvärldsekonomi medför god exportutveckling i närtid

Exporten sjönk under första halvåret 2016, för att därefter växa i god takt under andra halvåret. Under första kvartalet 2017 sjönk exporten överraskande.

Sammantaget har exporten utvecklats svagare än förväntat sedan föregående prognos.

Indikatorer för exportorderingsgången tyder på ungefär samma starka läge som i februari. Business Sweden's exportchefsindex har dock stigit påtagligt under årets andra kvartal och tyder på ett ännu bättre läge än tidigare. En tydligare återhämtning i omvärlden framöver, bland annat avseende för Sverige viktiga handelspartners som Storbritannien och Euroområdet, talar också för ett förbättrat läge för exporten. Exporten förväntas därför växa i god takt under 2017. Därefter sjunker kvartalstillväxten under ett historiskt genomsnitt. Riksgäldens helårsprognos för exporten under 2017 har till följd av svaga utfall reviderats ned, men helårssiffran för 2018 är högre än tidigare.

I och med att importinnehållet är högt i både export och investeringar så medför det att även importen utvecklas starkare än i förra prognosen. Detta gör att även om nettoexporten växer så blir bidraget till BNP-tillväxten relativt begränsat.

### Stark utveckling på arbetsmarknaden

De två senaste kvartalen har ökningen av såväl arbetskraften som antalet sysselsatta varit mycket stark. Bilden av resursutnyttjandet på arbetsmarknaden är samtidigt tudelad, där bristtal och så kallade timgap pekar på ett högt respektive knappt normalt resursutnyttjande.<sup>1</sup> Löneökningarna växer alltså relativt långsamt och är måttliga i ett historiskt perspektiv.

Arbetskraften har den senaste tiden ökat snabbare än någon gång de senaste 15 åren, se diagram 7. Det senaste halvåret har inneburit en tillväxt som är ca fyra gånger snabbare än det historiska genomsnittet. En stor del av denna utveckling förklaras av att allt fler personer har fått uppehållstillstånd i Sverige. Inrikes födda har i väldigt liten utsträckning bidragit till ökningen av arbetskraften.

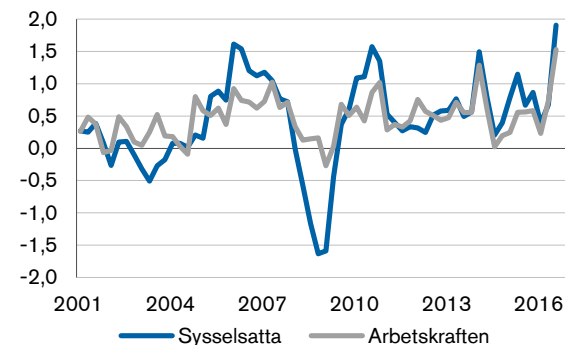
Under kommande år väntas tillväxten i arbetskraften avta då bidraget från inrikes födda bedöms vara fortsatt litet samtidigt som antalet nya uppehållstillstånd minskar. Riksgälden räknar med att tillväxten i arbetskraften blir 1,6 procent i år och 0,8 procent 2018. Det är 0,6 procentenheter högre än föregående prognos för i år, till stor del

<sup>1</sup> Timgapet är skillnaden mellan det faktiska och det potentiella antalet arbetade timmar i ekonomin

beroende på det starka utfallet för det första kvartalet. Prognosen för 2018 är oförändrad.

### Diagram 7 Sysselsatta och arbetskraften

Procentuell förändring över två kvartal



Källor: Statistiska centralbyrån och Datastream.

Även sysselsättningen har växt mycket snabbt det senaste halvåret, se diagram 7. Denna bild står sig sannolikt väl även om mätproblemen i AKU beaktas (se fördjupningsrutan sidan 9). Ökningen de senaste åren har skett inom framför allt den offentliga sektorn, men även inom den privata. Både modeller och indikatorer, som resursutnyttjande och bristtal, pekar på att den starka utvecklingen fortsätter, om än i en lägre takt.

Enligt Konjunkturinstitutets barometer är bristtalen klart högre än normalt i alla undersökta branscher. Just denna bredd i uppgången är ovanlig jämfört med tidigare cykliska toppar i bristtalen. Samtidigt är antalet lediga jobb på historiskt höga nivåer, vilket pekar på en fortsatt hög efterfrågan på arbetskraft. Riksgälden räknar nu med att sysselsättningen ökar med 2,1 procent i år, vilket är 0,7 procentenheter högre än i föregående prognos, och med 0,8 procent 2018.

### Tabell 2 Nyckeltal arbetsmarknaden

Proc. förändr.	2016	2017	2018
Arbetskraften	1,0	1,6 (1,0)	0,8 (0,8)
Sysselsatta	1,5	2,1 (1,4)	0,8 (0,8)
Arbetslöshet	6,9	6,5 (6,6)	6,5 (6,6)

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Arbetslösheten har fortsatt att sjunka i takt med att sysselsättningen växt snabbare än arbetskraften och var enligt Arbetskraftsundersökningen 6,6 procent det första kvartalet i år.

Sysselsättningen förväntas växa snabbare än arbetskraften även under kommande kvartal, vilket innebär fortsatt sjunkande arbetslöshet under ytterligare några kvartal. Prognosen är att arbetslösheten i genomsnitt blir 6,5 procent såväl i



år som nästa år, vilket för båda åren är marginellt lägre än i föregående prognos.

För närvarande upplever alltså företag att det är svårt att hitta rätt personal, men statistiken visar att de ändå sammantaget anställer personal i en hög takt, samtidigt som löneökningarna är högst måttliga i ett historiskt perspektiv. En möjlig förklaring som är konsistent med dessa observationer är att det rör sig om en ökning av arbetskraftsutbudet som sker ungefär samtidigt som efterfrågan på arbetskraft stiger i konjunkturuppgången, men att det ökade utbudet inte är jämnt fördelat över olika kategorier av arbetskraft vilket ger höga bristtal. Om utvecklingen fortsätter skulle det kunna vara en indikation på att arbetsmarknaden och matchningen fungerar bättre än vad bristtalen anger.

Detta är också en möjlig förklaring till varför bilden av resursutnyttjandet på arbetsmarknaden varierar mellan olika indikatorer. Såväl Riksbankens som Konjunkturinstitutets så kallade timgap pekar på att läget är något lugnare än normalt, medan exempelvis Konjunkturinstitutets bristtal pekar på att resursutnyttjandet är klart högre än normalt. Måtten är dock samstämmiga i så måtto att de pekar på att läget har blivit successivt mer ansträngt de senaste åren.

Den något splittrade bilden går igenom även i utvecklingen av de två huvudsakliga måtten på löner: Konjunkturlönestatistiken och lönerna enligt Nationalräkenskaperna. NR-lönerna, som till skillnad från KL-lönerna, innehåller flera komponenter som kan vara konjunkturberoende, har de senaste knappa två åren stigit snabbare. Båda måtten visar dock på en historiskt måttlig ökningstakt för lönerna. I takt med att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden förväntas stiga ytterligare kommer takten i löneökningarna att stiga. Men precis som konstaterades i förra rapporten kommer löneökningstakten på lite sikt fortfarande att vara måttlig, inte minst beroende på de centrala avtalen som nyligen slöts.

### Stigande inflation

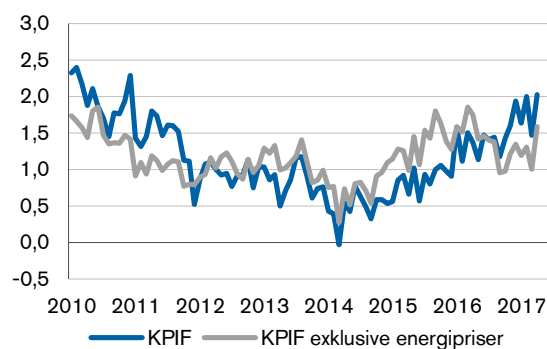
Inflationstrycket har stigit kontinuerligt sedan cirka tre år tillbaka. Under det senaste dryga året har det dock framför allt ökat på grund av stigande energipriser, se diagram 8.

Den underliggande uppåtgående trenden i inflationen drivs av den allt starkare konjunkturen. I takt med att konjunkturen fortsätter stärkas

förväntas inflationen, med en viss eftersläpning, öka ytterligare. Inflationen under prognosperioden kommer dock som helhet att bli måttlig, inte minst på grund av att lönerna inte kommer att stiga särskilt snabbt. Den relativt långsamma tillväxten i omvärlden väntas heller inte leda till något större inflationstryck. Riksgäldens prognos för KPI-inflationen är 1,4 procent i år och 1,8 procent 2018.

### Diagram 8 Inflation, KPIF med och utan energipriser

Årlig procentuell förändring



Källor: Statistiska centralbyrån och Datastream

### Balanserade risker

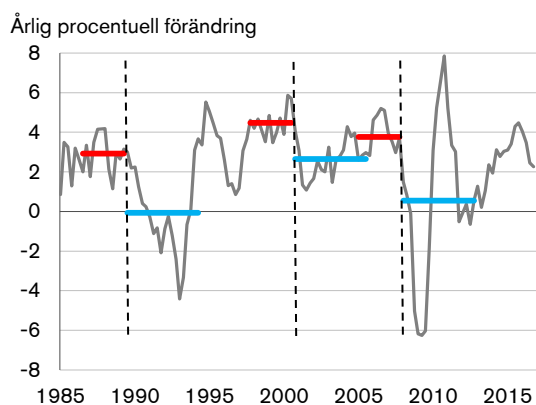
I likhet med föregående prognos så är riskerna för en bättre respektive sämre utveckling jämfört med huvudscenariot i prognosen som helhet balanserade. En sammanfattande och något förenklad bild av riskerna är att flera av dem kan innebära en mer utpräglad konjunkturväändning, det vill säga att utvecklingen i närtid blir starkare medan den blir svagare på lite längre sikt.

Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden har den senaste tiden varit något bättre än förväntat. I såväl USA som euroområdet finns det en viss spänning mellan så kallad mjuk data (enkätundersökningar) och hård data (insamlad statistik). Prognosen lutar sig i större utsträckning mot den insamlade statistiken, så skulle utvecklingen bli mer lik förtroendeundersökningarnas ljusare bild så kommer tillväxten att bli högre än förväntat.

Samtidigt finns det fortfarande risker för en svagare utveckling på lite längre sikt, bland annat på grund av den nya amerikanska administrationens handels- och säkerhetspolitik. I flera europeiska länder, till exempel Tyskland och Italien, har bankerna problem med svag lönsamhet och osäkra fordringar, vilket i förlängningen utgör en nedåtrisk även för konjunkturen.

Även i Sverige pekar en del indikatorer för såväl BNP som arbetsmarknad på en stark utveckling i närtid. Skulle den faktiska utvecklingen bli i linje med dessa skulle det innebära en högre tillväxt för sysselsättning och BNP än vad som ligger i prognosen.

**Diagram 9 Genomsnittlig BNP-tillväxt i Sverige före och efter toppar i BNP-gapet**



Anm: Vertikala svarta streckade linjer markerar toppar i BNP-gapet enligt Konjunkturinstitutet. Horisontella röda och blå linjer är genomsnitt för den markerade 3- respektive 5-årsperioden före respektive efter toppen i BNP-gapet.

Källa: Statistiska centralbyrån, Datastream och Riksgälden

Riksgälden och övriga prognosmakare är relativt samstämmiga om att konjunkturtoppen är nära i Sverige, uttryckt som en vändpunkt i BNP-gapets

utveckling. Historiskt har konjunkturvändningar, både i Sverige och i omvärlden, ofta karakteriserats av både tydliga och ihållande omslag i BNP-tillväxten, se diagram 9. En risk är därför att tillväxten bortom den väntade vändpunkten i konjunkturen kommer att bli lägre än förväntat, vilket huvudsakligen skulle påverka utvecklingen i slutet av prognosperioden.

En möjlig anledning till en sådan utveckling skulle kunna vara ett större omslag än förväntat vad gäller bostadsmarknaden. Historiskt har samtida vändpunkter för huspriser och bostadsbyggande ofta varit en tydlig signal om markant lägre BNP-tillväxt framöver. Bostadsbyggandet i Sverige har efter en längre tids relativt måttlig aktivitet skjutit fart ordentligt de senaste åren och är nu uppe på historiskt höga nivåer. Även huspriserna har under flera år ökat snabbt och den genomsnittliga ökningstakten de senaste tre åren är även den uppe på en historiskt hög nivå. I kombination med hushållens skuldsättning skulle ett försämrat läge på bostadsmarknaden innebära en avsevärt svagare utveckling än väntat.



## Nyanlända leder till att AKU överskattar sysselsättningen

De senaste åren har det kommit ett stort antal asylsökande samt anhöriga till Sverige, vilket har bidragit till att Sveriges befolkning har vuxit allt snabbare. Från maj 2015 till februari 2017 ökade befolkningen med sammanlagt cirka 240 000 personer, vilket ungefär motsvarar det totala antalet nya uppehållstillstånd under perioden. Denna befolkningsökning är med god marginal den snabbaste under de senaste 50 åren. Det stigande antalet nyanlända som har fått asyl har lett till att Arbetskraftsundersökningen (AKU) överskattar sysselsättningen.<sup>2</sup>

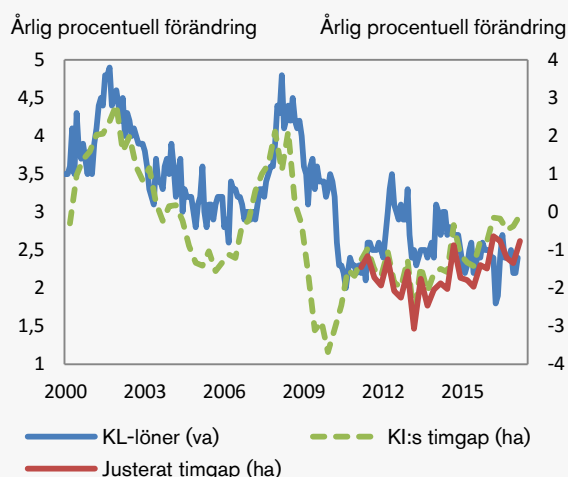
Baserat på statistik över nya uppehållstillstånd från Migrationsverket samt information om hur nyanlända successivt träder in i AKU:s urval respektive Registret över totalbefolkningen, går det att göra en ungefärlig uppskattning av hur stort felet är. För 2016 rör det sig i genomsnitt om drygt 30 000 personer, motsvarande cirka 0,7 procent av antalet sysselsatta. Felet har över tid blivit större i takt med ett stigande antal nyanlända asylsökande, men kommer att minska under kommande år, förutsatt att antalet asylsökande utvecklas i linje med Migrationsverkets prognoser. Att felet har byggts upp under flera års tid i takt med att antalet nyanlända har ökat, innebär att effekten är relativt liten när det gäller förändringar av sysselsättningen mellan år. Förändringen av mätfelet mellan 2015 och 2016 är uppskattningsvis endast cirka 6 000 personer.

Effekten på arbetslösheten är av flera anledningar svårare att uppskatta. Räknat i procentenheter är effekten på arbetslöshets-talet mindre än den på sysselsättningen och storleken på felet beror på den takt – vilken inte är känd – med vilken de nyanlända träder in i arbetskraften de första åren efter att de har fått uppehållstillstånd.

Felet återfinns i AKU, men påverkar även till exempel antalet arbetade timmar i nationalräkenskaperna (NR).

Skillnaden mellan det faktiska och det potentiella antalet arbetade timmar, det s.k. timgapet, utgör ett vanligt mått på resursutnyttjandet på arbetsmarknaden.<sup>3</sup> På grund av att det faktiska antalet arbetade timmar sannolikt har överskattats har timgapet i motsvarande utsträckning blivit för positivt. I linje med beskrivningen ovan går det även att göra en ungefärlig uppskattning av storleken på effekten på timgapet, se diagrammet nedan. Löneutvecklingen de senaste åren framstår ur vissa perspektiv som ovanligt långsam, men det lägre resursutnyttjandet – som ett justerat timgap skulle innebära – gör att de låga löneökningarna inte framstår som fullt så onormala.

### Konjunkturlöner och timgap, med och utan justering för felskattning



Källa: Medlingsinstitutet, Konjunkturinstitutet, Datastream och Riksgälden

Resonemanget ovan är ett exempel på hur överskattningen i AKU kan påverka analysen. Det bör dock understrykas att ett stort antal källor används i prognosarbetet och att effekterna av felmätningen i AKU på detta sätt i stor utsträckning kan hanteras. Den pågående analysen av felet i AKU är komplicerad och uppskattningarna här vilar på en rad antaganden. Men även om uppskattningarna är behäftade med betydande osäkerhet är aktiviteten på arbetsmarknaden sannolikt överskattad.

<sup>2</sup> För en beskrivning av hur felskattningen uppstår, se SCB:s rapport "Över- och undertäckning i Arbetskraftsundersökningen (AKU) - en registerbaserad studie".

<sup>3</sup> Se t.ex. Konjunkturinstitutets rapport Konjunkturläget mars 2017 för aktuella beräkningar av timgapet.

# Riksbankens återbetalning minskar nettolånebehovet 2018

Nettolånebehovet 2017 beräknas bli 17 miljarder kronor. Det är 3 miljarder kronor lägre än föregående prognos. Den underliggande förändringen jämfört med Riksgäldens förra prognos är marginell även för 2018. Nettolånebehovet för 2018 minskar dock kraftigt till följd av att utlåningen till Riksbanken ska avvecklas. Nettolånebehovet 2018 beräknas därför till -124 miljarder kronor, vilket är en minskning med 107 miljarder kronor jämfört med februariprognosen. Förändringen beror i sin helhet på avvecklingen av Riksbankens valutalån. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av utlåningen till Riksbanken, visar små överskott för båda prognosåren och beräknas uppgå till 0,3 procent av BNP 2017 och 0,2 procent för 2018.

## Liten prognosförändring 2017, men minskat lånebehov 2018

Sedan prognosen i februari har utfallen för nettolånebehovet varit högre än beräknat. Den ackumulerade avvikelsen uppgår till cirka 15 miljarder kronor och förklaras huvudsakligen av lägre skatteinkomster. Därutöver har utgifterna varit lägre, men motverkats av högre nettoutlåning till myndigheter. Riksgälden bedömer att avvikelserna i stor utsträckning kan förklaras av betalningsförskjutningar och att nettolånebehovet kommer att bli lägre under årets resterande månader. Prognosen för nettolånebehovet 2017 är nedjusterad med sammanlagt 3 miljarder kronor. Det beror framför allt på lägre utgifter.

## Avveckling av vidareutlåningen till Riksbanken minskar lånebehovet 2018

Regeringen har i ett utkast till lagrådsremiss föreslagit att den tillfälliga vidareutlåningen till Riksbanken i syfte att förstärka valutarenserven ska avvecklas. I remissen föreslås att hela återbetalningen ska ske vid ett tillfälle, genom en överföring av värdepapper från Riksbanken till Riksgälden. En överföring av värdepapper skapar dock ett flertal frågor och gränsdragningsproblem. Till exempel är det i dagsläget oklart exakt vad som ska överföras och hur dessa värdepapper ska värderas. Detta medför att det blir svårt att beräkna och mer exakt prognostisera de kassaflöden som skulle uppstå och därmed effekterna på nettolånebehovet.

Riksgälden har därför valt att göra ett beräkningstekniskt antagande som innebär att avvecklingen av vidareutlåningen i stället sker gradvis, i takt med att de enskilda lånen förfaller. På

så sätt blir det betydligt enklare att bedöma vilka belopp som ska betalas tillbaka. Dessutom påverkas nettolånebehovet och statsskulden samtidigt, vilket inte blir fallet vid en överföring av värdepapper.

Därutöver baseras beräkningen på antagandet att de lån som förfaller under hösten 2017 kommer att refinansieras på kapitalmarknaden. Givet dessa antaganden minskar vidareutlåningen till Riksbanken med 106 miljarder kronor 2018, vilket i princip förklarar hela prognosförändringen i nettolånebehovet nästa år.

**Diagram 1 Nettolånebehov, med och utan vidareutlåning till Riksbanken**



Den minskade vidareutlåningen påverkar inte statens finansiella sparande. Återbetalningen av Riksbankens lån innebär att fordringarna på Riksbanken minskar. Samtidigt används likviden för att amortera statens skulder i samma omfattning. Därmed skapar återbetalningen inte heller något reformutrymme i termer av finansiellt sparande.

## Bedömning av överinsättningar på skattekonton oförändrad

Riksgäldens bedömning av överinsättningar på skattekonton är oförändrad jämfört med februariprognosen. Sammantaget innebär det att inflödet bedöms ha varit cirka 40 miljarder kronor 2016 vilket vänds till ett utflöde på 10 miljarder kronor 2017. För 2018 är prognosen ett inflöde på cirka 10 miljarder kronor (för mer detaljerad information om överinsättningar på skattekonton se Statsupplåning-Prognos och analys 2016:3).

Privatpersoners överinsättningar på skattekonton har planat ut och möjligen reverserats något under våren. För företagen är det inte lika tydligt att inflödet har minskat. För många företag är noll procents ränta fortsatt attraktivt. Riksgälden räknar även fortsättningsvis med ett inflöde på cirka 1 miljard kronor i månaden under prognosperioden från företag.

Överinsättningar på skattekonton påverkar inte heller statens finansiella sparande eftersom det i praktiken är inlåning och inte skatteinkomster.

**Tabell 1 Statens nettolånebehov**

Miljarder kronor	2016	2017	2018
<b>Primärt nettolånebehov</b>	<b>-87</b>	<b>5</b>	<b>-135</b>
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	0	0	3
varav nettoutlåning, vidareutlåning	14	12	-92
varav försäljningar statlig egendom	0	0	0
varav inkomster och utgifter exkl. försäljningar	-101	-7	-47
<b>Räntebetalningar</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>11</b>
<b>Nettolånebehov</b>	<b>-85</b>	<b>17</b>	<b>-124</b>

## Stora variationer i nettolånebehovet

Nettolånebehovet ökar betydligt 2017 jämfört med 2016. Det beror på att skatteinkomsterna påverkades mycket av tillfälliga effekter 2016, som exempelvis överinsättningar på skattekonton och större engångsbetalningar av bolagsskatt. Även utgifterna bedöms ha varit tillfälligt låga. Effekterna reverseras 2017 vilket gör att lånebehovet stiger.

Mellan 2017 och 2018 minskar nettolånebehovet även rensat för vidareutlåning till Riksbanken. Det beror huvudsakligen på att skatteinkomsterna åter börja växa, samtidigt som utgifterna för bland annat migration minskar mellan åren.

För 2018 har Riksgälden ett oförändrat antagande om 15 miljarder kronor i ofinansierade reformer.

## Prognosförändringar sedan februari

Förändringarna sedan februariprognosen är små. Nettolånebehovet för 2017 beräknas minska med 3 miljarder kronor jämfört med föregående beräkning. Skatteinkomsterna är nedreviderade med 6 miljarder kronor, men det motverkas av lägre utgifter.

Prognosen för 2018 är i princip oförändrad bortsett från vidareutlåningen till Riksbanken.

## Avtagande kapitalvinster för hushållen

Hushållens kapitalvinster beräknas minska successivt under prognosperioden. Det senaste taxeringsutfallet är för inkomståret 2015, då vinsterna var drygt 200 miljarder kronor. Den statistik som finns tillgänglig tyder på att nivån för 2016 kommer att minska något. Priserna på bostäder fortsatte att stiga 2016, men det motverkas av att omsättningen på bostadsmarknaden sjönk. Dessutom gäller nya uppskavsregler vid försäljning av bostäder från och med juni 2016, vilket kommer att minska kapitalinkomstskatten. För 2017 och 2018 antas nivån avta till cirka 3,5 procent av BNP.

**Tabell 2 Största prognosförändringarna<sup>1</sup>**

Miljarder kronor	2017	2018
<b>Prognos februari 2017</b>	<b>20</b>	<b>-17</b>
Skatt	6	2
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	-2	0
Socialförsäkring	-2	-1
Migration	1	1
Bistånd	3	0
Utdelningar på statens aktier	1	-1
Räntor på statskulden	-1	1
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	0	1
Vidareutlåning	-1	-106
Övrigt	-8	-4
<b>Prognos juni 2017</b>	<b>17</b>	<b>-124</b>
Summa förändringar	-3	-107

<sup>1</sup> Förändringar i lånebehovstermer. Minus betyder att nettolånebehovet minskar och plus betyder att det ökar.

Enligt kontrolluppgifter för 2016 fortsätter hushållens inkomsträntor och utdelningar att stiga relativt mycket. Det är framför allt utdelningar från fåmansföretag som stiger. Det har medfört att inkomsträntorna har reviderats upp jämfört med föregående prognos.

Hushållens utgiftsräntor beräknas ha varit som lägst 2016 för att därefter öka något 2017 och 2018. Ökningen beror på ökad utlåning till hushåll. Det är oförändrat jämfört med föregående prognos.

### Marginellt lägre inkomster från företagsskatter

Statens inkomster från bolagsskatt är marginellt nedreviderade jämfört med föregående prognos. Det beror främst på en liten nedrevidering av bolagens vinster för inkomståret 2016. Utfallen för de preliminära skattebetalningarna och företagets jämkningar under våren antyder att vinsterna var något lägre.

**Tabell 3 Skatteinkomster jämfört med föregående prognos<sup>1</sup>**

	2017	2018
Löneskatter	0	3
Konsumtionsskatter	-3	-1
Företag	2	1
Kompletterande skatt	7	-1
<b>Totalt</b>	<b>6</b>	<b>2</b>

<sup>1</sup> Förändringar i lånebehovstermer. Plus betyder att inkomsterna minskar och nettolånebehovet ökar.

### Något svagare utveckling av löneskatter

Prognosen för statens inkomster från löneskatter 2017 är oförändrad jämfört med föregående prognos. För nästa år är prognosen marginellt nedreviderad.

### Högre inkomster från konsumtionsskatter

Konsumtionsskatterna ökar med 3 miljarder kronor för 2017 och 1 miljard kronor för 2018 jämfört med föregående prognos, trots att hushållens konsumtion i löpande priser har reviderats ned. De högre inkomsterna beror i stället främst på höga investeringar, framför allt inom bostadssektorn.

**Tabell 4 Utvecklingstakter för skatteprognosen, löpande priser**

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

### Något högre utdelningar på statens aktier 2018

Statens inkomster från aktieutdelningar beräknas uppgå till 9 miljarder kronor 2017 för att öka till 10

miljarder kronor 2018. Ökningen beror främst på att Vattenfall AB åter beräknas lämna utdelning efter flera år då utdelning uteblivit till följd av stora nedskrivningar.

**Tabell 5 Utdelningar på statens aktier**

Miljarder kronor	2017	2018
Akademiska hus AB	1,4	1,5
LKAB	0,0	0,5
Telia AB	3,2	3,2
Vattenfall AB	0,0	1,0
Sveaskog AB	0,8	0,9
Övriga bolag	3,2	3,0
<b>Totalt</b>	<b>8,6</b>	<b>10,1</b>

### Lägre socialförsäkringsutgifter

Utgifterna inom socialförsäkringen beräknas bli 2 miljarder kronor lägre än i föregående prognos i år och 1 miljard kronor lägre 2018.

I år minskar framför allt utgifterna för assistansersättning jämfört med förra prognosen. Minskningen beror på att färre brukare beviljas ersättning än tidigare.

### Något högre utgifter för migration<sup>4</sup>

Utgifterna för migration beräknas öka med 1 miljard kronor både 2017 och 2018 jämfört med föregående prognos. Utgifterna har ökat något mer än beräknat i år. Nästa år beror ökningen bland annat på att en större andel ensamkommande barn från Afghanistan antas beviljas uppehållstillstånd efter en dom i Migrationsöverdomstolen.

### Högre bistånd i år

Utgifterna för bistånd genom Sida beräknas öka med 3 miljarder kronor 2017, men är oförändrade 2018 jämfört med föregående prognos. Utgifterna hittills i år har varit betydligt högre än prognos. Samtidigt har anslagen utökats i vårändringsbudgeten då avräkningen mot flyktingkostnader minskar.

### Riksbankens återbetalning minskar Riksgäldens nettoutlåning

Prognosen för Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. är i stora drag oförändrad bortsett från vidareutlåningen till Riksbanken.

<sup>4</sup> Prognosen är baserad på uppgifter från Migrationsverkets "Verksamhets- och utgifts-prognos" från den 26 april 2017

Vidareutlåningen till Riksbanken föreslås, som tidigare beskrivits (se sidan 10), att avvecklas. Riksgäldskontoret har beräkningstekniskt antagit att avvecklingen sker gradvis, i takt med att de enskilda valutalånen förfaller. De sista lånen förfaller 2021. Därutöver baseras beräkningen på antagandet att

de lån som förfaller under hösten 2017 kommer att refinansieras på kapitalmarknaden.

Givet dessa antaganden minskar vidareutlåningen med 106 miljarder kronor 2018 jämfört med föregående prognos.



## Nettolånebehovets förändring mellan åren

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

Nettolånebehovet ökar med 103 miljarder kronor mellan 2016 och 2017, vilket beror på såväl sjunkande inkomster som stigande utgifter.

Skatteinkomsterna minskar med 47 miljarder kronor mellan åren. Det beror till stor del på att 2016 påverkades av överinsättningar på skattekontot, en större engångsinbetalning av bolagsskatt och skattehöjningar. 2017 faller engångseffekten bort samtidigt som påverkan från överinsättningar på skattekontot reverseras.

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

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

Räntebetalningarna på statsskulden varierar mycket mellan år, vilket beror på vilken låneplan Riksgälden lägger samt hur marknadsräntor och valutakurser rör sig. För 2016 blev utfallet rekordlåga 1 miljard kronor. I år beräknas de öka med 11 miljarder kronor, för att återigen minska 2018.

Mellan 2017 och 2018 minskar nettolånebehovet med hela 142 miljarder kronor. Det förklaras till övervägande del av att vidareutlåningen till Riksbanken beräknas minska med 103 miljarder kronor mellan åren. Nettolånebehovet minskar även rensat för vidareutlåningen. Det beror huvudsakligen på att skatteinkomsterna växer med 68 miljarder kronor.

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Nettolånebehov, nivå</b>	<b>72</b>	<b>33</b>	<b>-85</b>	<b>17</b>	<b>-124</b>
Förändring från föregående år	-59	-40	-118	103	-142
Varav:					
Skatter	-26	-76	-145	47	-68
Statsbidrag till kommuner	5	7	-9	12	0
Arbetsmarknad	1	0	-1	1	0
Socialförsäkring	7	6	0	5	4
Migration och bistånd	4	10	26	7	-14
Försäljning av statliga tillgångar	21	0	0	0	0
Utdelningar	8	-7	7	4	-2
EU-avgift	5	-4	-5	-2	9
Riksgäldens nettoutlåning exklusive vidareutlåning	29	-19	-1	0	3
Vidareutlåning	-104	7	4	-2	-103
Räntor på statsskulden	-13	19	-20	11	-2
Övrigt	6	18	28	20	31

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

### Fortsatt låga räntebetalningar

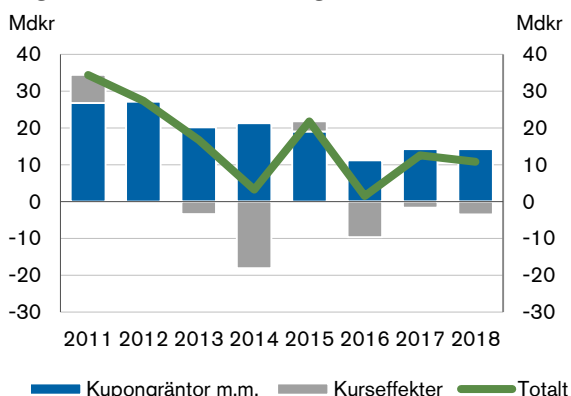
Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 12 miljarder kronor i år, vilket är en nedrevidering med en miljard kronor jämfört med februariprognosen. Den lägre nivån beror främst på högre överkurser till följd av att räntorna sjunkit något sedan februari.

**Tabell 6 Räntebetalningar på statsskulden**

Miljarder kronor	2017	2018
Ränta på lån i svenska kronor	12,7	10,5
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,3	0,0
Realiserade valutadifferenser	0,0	0,1
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>12,4</b>	<b>10,6</b>

Nästa år beräknas räntebetalningarna uppgå till knappt 11 miljarder kronor. Det är omkring en miljard kronor högre än bedömningen i februari. Upprevideringen beror främst på högre kursförluster i samband med återköp av nominella statsobligationer.

**Diagram 2 Räntebetalningar**



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

Det kassamässiga måttet *räntebetalningar på statsskulden* varierar mycket över tid vilket framgår av diagram 3. Måttet är känsligt för vilken låneplan Riksgälden lägger samt hur marknadsräntor och valutakurser rör sig.

Mellan 2016 och 2017 ökar räntebetalningarna med omkring 11 miljarder kronor. Det beror framförallt på att överkurserna väntas bli lägre 2017. Nedgången mellan 2017 och 2018 förklaras främst av att kurseffekterna är något gynnsammare 2018 vilket framgår av diagram 3.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av

Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 31 maj 2017.

**Tabell 7 Stoppkurser räntor, procent**

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

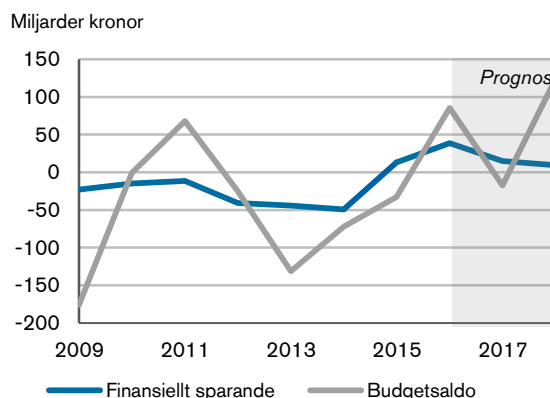
**Tabell 8 Stoppkurser valutor**

Spotkurser	2017-05-31
SEK/EUR	9,75
SEK/USD	8,67
SEK/CHF	8,96
SEK/JPY	0,08
SEK/GBP	11,20
SEK/CAD	6,42

### Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet för staten visar en jämnare utveckling än nettolånebehovet och budgetsaldot, som är kassamässiga mått. Sparandet beräknas uppgå 0,3 procent i förhållande till BNP 2017 och 0,2 procent 2018.

**Diagram 3 Statens finansiella sparande och budgetsaldo**



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



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

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

Vart efter Riksbanken återbetalar lån till staten minskar statens fordran och de underliggande lånen återbetalas.

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

**Tabell 9 Statens finansiella sparande**

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Budgetsaldo</b>	<b>-72</b>	<b>-33</b>	<b>85</b>	<b>-17</b>	<b>124</b>
<b>Avgränsningar</b>	<b>-4</b>	<b>35</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>-88</b>
Försäljning av aktiebolag	0	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	-9	-2	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	13	17	16	20	-83
Övriga avgränsningar mm.	-16	27	-3	-1	-5
<b>Periodiseringar</b>	<b>27</b>	<b>11</b>	<b>-58</b>	<b>13</b>	<b>-27</b>
Periodisering av skatter	33	11	-46	15	-30
Periodisering av räntor mm.	-6	0	-12	-2	4
<b>Finansiellt sparande</b>	<b>-49</b>	<b>13</b>	<b>39</b>	<b>15</b>	<b>9</b>
<b>Procent av BNP</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>

## Månadsprognoser för nettolånebehovet

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

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av hur skatteinkomster, skatteåterbäring och Riksgäldens vidareutlåning fördelas över året. Från och med januari 2018 kommer nettoutlåningen att påverkas mycket av Riksbankens återbetalning. Även vissa enskilda utbetalningar slår igenom på månadsmonstret, exempelvis den årliga utbetalningen av premiepensionsmedel.

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

**Tabell 10 Statens nettolånebehov per månad**

	Primärt lånebehov ex. nettoutlåning	Nettoutlåning	Räntor på statsskuld en	Nettolånebehov
jun-17	24,9	-11,6	4,2	17,5
jul-17	6,6	-4,2	-0,4	2,0
aug-17	-17,8	-0,5	1,7	-16,6
sep-17	11,9	-2,6	-1,6	7,6
okt-17	11,8	-2,5	-1,7	7,5
nov-17	-17,3	1,0	0,7	-15,5
dec-17	55,3	37,1	6,0	98,4
jan-18	1,0	-57,1	-1,2	-57,4
feb-18	-52,9	-21,6	-1,3	-75,8
mar-18	-15,1	-3,6	2,7	-16,0
apr-18	-0,2	-2,4	-0,1	-2,7
maj-18	-33,8	-21,7	0,9	-54,6



## Känslighetsanalys

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

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

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

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

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

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



## Prognosjämförelser

Riksgälden räknar med ett högre nettolånebehov 2017 än de övriga myndigheterna. Skillnaden i bedömningarna kan troligen förklaras av skillnader i skatteperiodiseringen, vilket innebär att de kassamässiga skattebetalningarna är lägre i Riksgäldens prognos.

För 2018 prognostiserar Riksgälden ett betydligt lägre nettolånebehov än de övriga myndigheterna. Skillnaden kan i princip helt förklaras av att de andra prognosmakarna ännu inte tagit hänsyn till avvecklingen av vidareutlåningen till Riksbanken.

Miljarder kronor	Riksgälden (20 jun)		Regeringen (18 apr)		KI (29 mar)		ESV (16 jun)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Nettolånebehov	17	-124	-2	-51	-17	-21	-20	-20
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-5	-5	0	0	0	0
<b>Justerat nettolånebehov</b>	<b>17</b>	<b>-124</b>	<b>3</b>	<b>-46</b>	<b>-17</b>	<b>-21</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>

# Valutaupplåningen minskar kraftigt

Under 2018 antas obligationsupplåningen i utländsk valuta för Riksbankens räkning upphöra. Riksgälden avser i stället att ge ut obligationer i utländsk valuta för egen räkning motsvarande cirka 17 miljarder kronor. Emissionsvolymen i statsskuldväxlar sänks därför från 10 till 7,5 miljarder kronor per auktion i slutet av februari 2018. I såväl nominella som reala statsobligationer hålls emissionsvolymen däremot oförändrad.

## Upplåningsbehovet minskar 2018

Upplåningsbehovet inklusive refinansiering av förfallande lån beräknas bli 327 miljarder kronor i år, se tabell 1. Det är samma belopp som i februari-prognosen. För 2018 stannar upplåningsbehovet på 188 miljarder kronor, vilket är en kraftig nedrevidering på grund av att Riksgäldens utlåning till Riksbanken antas upphöra, se faktarutan. Upplåningen för Riksbankens räkning antas upphöra. I övrigt är upplåningsbehovet i stort sett detsamma som i föregående prognos även för 2018. För mer information se avsnittet om nettolånebehovet.

**Tabell 1** Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2016	2017	2018
<b>Nettolånebehov</b>	<b>-85</b>	<b>17</b>	<b>-124</b>
Affärsdagsjustering mm <sup>1</sup>	-7	7	0
Privatmarknad & säkerheter, netto <sup>2</sup>	6	12	11
<b>Förfall penningmarknad<sup>3</sup></b>	<b>284</b>	<b>144</b>	<b>195</b>
Statsskuldväxlar	141	84	110
Commercial paper	87	12	40
Likviditetsförvaltningsinstrument	56	48	45
<b>Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad</b>	<b>104</b>	<b>146</b>	<b>107</b>
Statsobligationer	53	69	6
Realobligationer	1	15	0
Obligationer i utländsk valuta <sup>4</sup>	49	62	101
<b>Totalt upplåningsbehov, brutto</b>	<b>302</b>	<b>327</b>	<b>188</b>

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

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

<sup>3</sup> Initial stock med förfall inom 12 månader.

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

Den planerade upplåningen i statsobligationer är oförändrad med en årsvolym på 52 respektive 50 miljarder kronor i år och nästa år, se tabell 2. Auktionsvolymen ligger kvar på 2,5 miljarder kronor under hela prognosperioden.

Även upplåningen i realobligationer hålls oförändrad jämfört med februari-prognosen.

Under 2017 fortsätter Riksgälden som tidigare att refinansiera vidareutlåningen till Riksbanken. Från 2018 har Riksgälden dock antagit att denna upplåning upphör. I stället planerar Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta motsvarande 17 miljarder kronor för egen räkning. Detta görs i syfte att bibehålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden.

**Tabell 2** Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2016	2017		2018	
	utfall	jun	(feb)	jun	(feb)
<b>Upplåning penningmarknad<sup>1</sup></b>	<b>144</b>	<b>195</b>	<b>(195)</b>	<b>108</b>	<b>(126)</b>
Statsskuldväxlar	84	110	(110)	60	(80)
Commercial paper	12	40	(40)	0	(0)
statens egen del	0	40	(40)	0	(0)
vidareutl. till Riksbanken	12	0	(0)	0	(0)
Likviditetsförvaltningsinstr.	48	45	(45)	48	(46)
<b>Upplåning kapitalmarknad</b>	<b>157</b>	<b>132</b>	<b>(132)</b>	<b>80</b>	<b>(168)</b>
Statsobligationer	81	52	(52)	50	(50)
Realobligationer	16	13	(13)	13	(13)
Obligationer i utl. valuta	61	68	(68)	17	(105)
statens egen del	0	0	(0)	17	(0)
vidareutl. till Riksbanken	61	68	(68)	0	(105)
<b>Total upplåning</b>	<b>302</b>	<b>327</b>	<b>(327)</b>	<b>188</b>	<b>(294)</b>

<sup>1</sup> Utestående stock per den sista december.

I slutet av februari 2018 kommer utbudet av stats-skuldväxlar att minska från 10 till 7,5 miljarder kronor i snitt per auktion. Neddragningen sker för att skapa utrymme för Riksgälden att återuppta obligationsupplåningen i utländsk valuta för egen räkning. Vid utgången av 2018 blir den utestående stocken statsskuldväxlar därför 20 miljarder kronor lägre än i föregående prognos, se tabell 2.

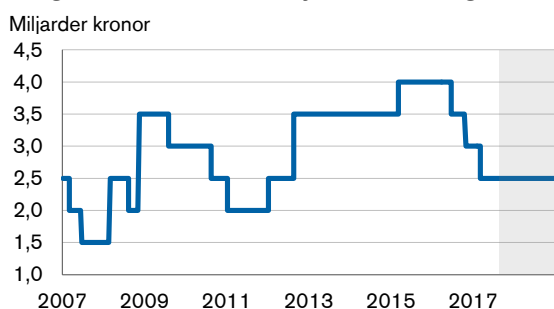
**Tabell 3** Viktiga händelser 2017

Datum	Tid	Aktivitet
25 oktober	09.30	Statsupplåningsrapport 2017:3
10 nov	09.30	Information om inbyten av SGB IL 3110
8-11 dec	11.00	Inbyten av SGB IL 3110

## Oförändrad upplåning i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer ligger kvar på samma nivå som i förra prognosen. Emissionsvolymen planeras till 52 miljarder kronor i år och 50 miljarder kronor nästa år. Auktionsvolymen är fortsatt 2,5 miljarder kronor under hela prognosperioden, se diagram 1. Antalet auktionstillfällen är oförändrat.

**Diagram 1 Auktionsvolym i statsobligationer**



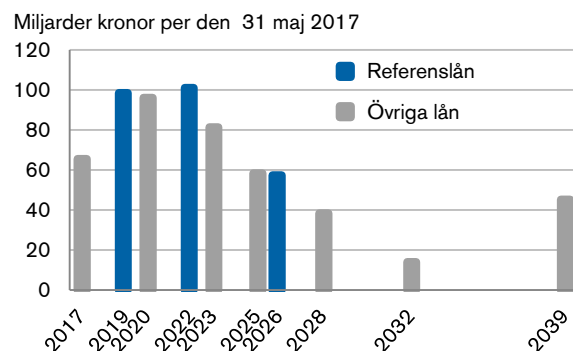
Huvuddelen av emissionerna görs som brukligt i tioåriga referenslån för att bygga upp volymen i nya obligationer, se tabell 4 och diagram 2. I andra hand emitteras 5- och 2-åriga obligationer. Det kan också bli aktuellt att fylla på volymen i obligationer som inte är referenslån om det är motiverat för att upprätthålla likviditeten i obligationerna.

**Tabell 4 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden**

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

<sup>1</sup> Se faktaruta om referenslån

**Diagram 2 Utestående statsobligationer**



Nästa nya 10-åriga statsobligation introduceras under 2018.



## Referenslån

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

## Lägre volym statsskuldväxlar 2018

Under 2017 och inledningen av 2018 planerar Riksgälden att emittera statsskuldväxlar för 10 miljarder kronor per auktion. Vid enstaka tillfällen kan volymen höjas till 15 miljarder kronor i samband med att lånebehovet är stort.

För att skapa utrymme för Riksgälden att ge ut obligationer i utländsk valuta (se nedan) sänks auktionsvolymen i växlar från 10 miljarder kronor per auktion till 7,5 miljarder kronor från slutet av februari 2018. Nivån är därefter oförändrad året ut. Varje växel kommer då normalt att uppnå en utestående volym om 15 miljarder kronor.

Den totala stocken statsskuldväxlar beräknas ha en storlek på cirka 110 miljarder kronor i slutet av 2017, vilket är oförändrat från förra prognosen. I slutet av 2018 beräknas stocken bli 60 miljarder kronor. Det är 20 miljarder kronor lägre än i februariprognosen. Den genomsnittliga storleken på stocken beräknas bli omkring 75 miljarder kronor under hela prognosperioden.

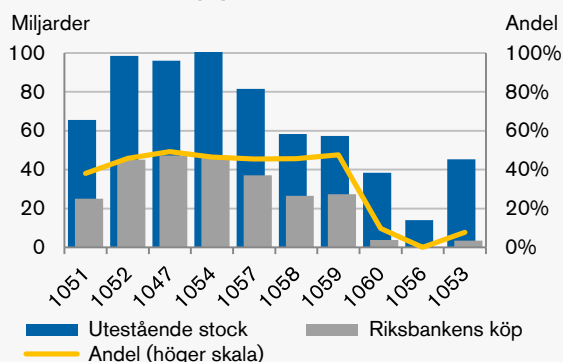
Att Riksgälden valt att dra ned på växelupplåningen beror på att det bedöms vara angeläget att återuppta valutaupplåningen för egen räkning i och med att upplåningen antas upphöra för Riksbankens del. Alternativet att dra ned på obligationsupplåningen bedöms vara mindre lämpligt, bland annat med hänsyn till att emissionsvolymen i statsobligationer redan är låg och att Riksgälden vill upprätthålla likviditeten i obligationsmarknaden, se faktaruta om Riksbankens obligationsköp och Riksgäldens marknadsvård.



## Riksbankens obligationsköp och Riksgäldens marknadsvård

Riksbanken har till och med maj 2017 köpt statsobligationer för 291 miljarder kronor. Köpen har främst avsett nominella obligationer med löptider upp till 10 år. I dessa ägde Riksbanken cirka 45 procent av stocken vid utgången av maj 2017.

### Utestående nominella statsobligationer och Riksbankens köp per 2017-05-31



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

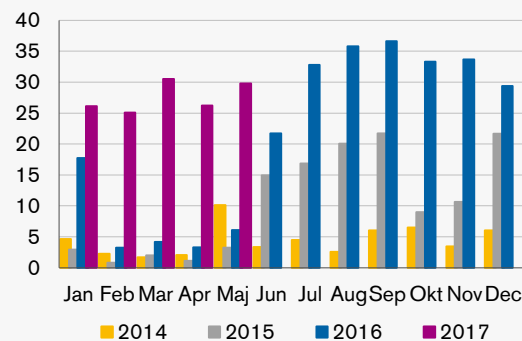
Den andel av obligationsstocken som omsätts aktivt har minskat på grund av Riksbankens köp. Tillsammans med ökad reglering har detta bidragit till att likviditeten på statsobligationsmarknaden gradvis har försämrats. Riksgälden bedömer att marknaden för statsobligationer fortfarande fungerar tillfredsställande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

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

Under senaste året har Riksgälden i genomsnitt repat ut statsobligationer för cirka 30 miljarder kronor per dag. Detta är väsentligt mer än tidigare år.

### Riksgäldens marknadsvårdande repor i statsobligationer

Månadsgenomsnitt av likvidbelopp, miljarder kronor



Reporna utgör en extra finansiering utöver den som Riksgälden normalt planerar för. För att undvika längre perioder med överskott har Riksgälden därför tagit hänsyn till de större repopolymerna i planeringen av övrig upplåning. Reporna ingår i prognosen för likviditetsförvaltningsinstrument, se tabell 2. Notera att beloppet i tabellen redovisas netto, vilket innebär att bruttofinansieringen i till exempel repor kan vara större.

### Upplåning i commercial paper

Riksgälden använder commercial paper som ett komplement till upplåningen i statskuldväxlar under perioder då lånebehovet är stort.

Vid utgången av 2017 beräknas stocken av commercial paper uppgå till 40 miljarder kronor. Den utestående stocken antas vara noll vid utgången av 2018. Det är oförändrat jämfört med föregående prognos.

### Oförändrad volym av ränteswappar

Riksgälden använder ränteswappar för att förkorta durationen i den nominella kronskulden. Historiskt har det lett till att kostnaden för skulden blivit lägre. För närvarande bedöms dock kostnadsbesparingen vara liten, varför swappvolymen dragits ned.

Den planerade volymen av ränteswappar ligger kvar på 5 miljarder kronor per år 2017 och 2018, se

tabell 5. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året, men med viss affärsmässig flexibilitet.

**Tabell 5 Förändring av utestående swappar**

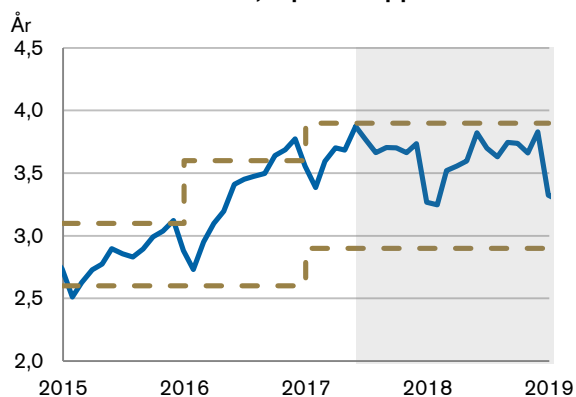
Miljarder kronor	2016	2017		2018	
	Utfall	jun	(feb)	jun	(feb)
Ränteswappar i kronor <sup>1</sup>	10	5	(5)	5	(5)
<b>Swappar totalt</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>(5)</b>	<b>5</b>	<b>(5)</b>
Swappar, förfall	38	39	(39)	29	(29)
<b>Swappar, nettoförändring</b>	<b>-28</b>	<b>-34</b>	<b>(-34)</b>	<b>-24</b>	<b>(-24)</b>

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

Den utestående stocken av swappar minskar med 34 miljarder kronor under 2017 och 24 miljarder kronor 2018. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar innan de förfaller. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar.

Jämfört med i februariprognosen beräknas durationen i den nominella kronskulden ligga på en något högre nivå, se diagram 3. Det beror främst på att marknadsräntorna fallit något.

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



## Oförändrad upplåning i realobligationer

Den planerade årsvolymen på 13 miljarder kronor är oförändrad jämfört med februariprognosen såväl 2017 som 2018. Emissionsvolymen förblir 750 miljoner kronor per auktion under hela prognosperioden.

Under 2017 och 2018 emitterar Riksgälden i första hand i det tioåriga segmentet, det vill säga SGB IL 3112 och den nya tioåriga obligationen SGB IL 3113. I planen finns även ett fåtal emissioner i SGB IL 3109 som har åtta år till förfall.

Därutöver kan andra realobligationer bli aktuella för emission beroende på efterfrågeläget på marknaden.

## Hantering av korta realobligationer

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

I slutet av 2017 kommer Riksgälden att erbjuda inbyten av SGB IL 3110, som förfaller 1 juni 2019, mot längre realobligationer, se tabell 3 för närmare information.

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



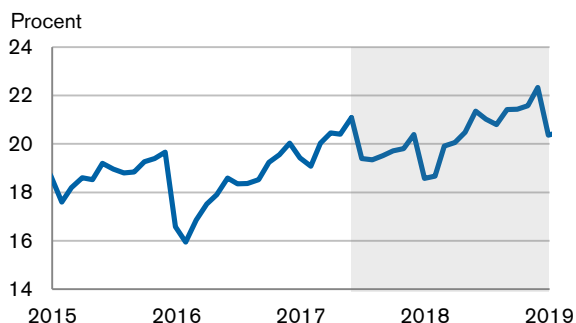
## Prissättning vid byten av realobligationer

Återförsäljare har via Riksgälden möjlighet att byta realobligationer. Bytesräntor baseras på rådande marknadsräntor och efterfrågan plus en viss premie.

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

Enligt riktlinjerna för statskuldens förvaltning ska andelen realskuld långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden. Diagram 4 visar hur realskulden förväntas utvecklas under prognosperioden. Realskuldens andel beräknas bli 20 procent i genomsnitt.

**Diagram 4 Realskuldens andel av total statsskuld**



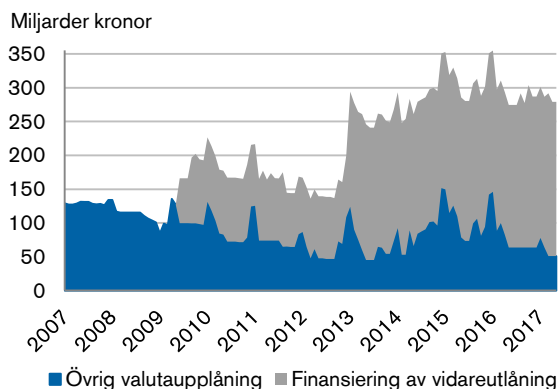
## Valutaupplåningen minskar 2018

Liksom i februariprognosen avser Riksgälden att under 2017 emittera obligationer i utländsk valuta för att refinansiera lån till Riksbanken.

Nytt för denna prognos är att vidareutlåningen till Riksbanken sannolikt upphör från och med 2018 vilket innebär att förfallande lån inte kommer att ersättas med nya lån, se även faktarutan Upplåning för Riksbankens räkning antas upphöra.

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till 249 miljarder kronor den 31 maj vilket är oförändrat jämfört med förra rapporten. Med nuvarande förfalloprofil kommer den sista obligationen att förfalla i september 2021. Diagram 5 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för statens egen del.

**Diagram 5 Utestående stock i commercial paper och obligationer i utländsk valuta**



## Riksgälden tar upp valutalån för egen räkning

På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgälden låna stora belopp på kort tid om det

skulle behövas. Det förutsätter dock att internationella investerare har god kännedom om svenska staten som emittent och att Riksgälden har förmåga att genomföra sådan upplåning. För att säkerställa detta finns det skäl att regelbundet låna i utländsk valuta även när lånebehovet är litet.

Mot denna bakgrund planerar Riksgälden att under 2018 emittera obligationer i utländsk valuta för motsvarande 17 miljarder kronor.



## Upplåning för Riksbankens räkning antas upphöra

Regeringen har i ett utkast till lagrådsremiss lämnat förslag som syftar till att stärka Riksbankens finansiella oberoende. Bland annat förtydligas reglerna för upplåning till valutareserven.

I korthet går förslaget ut på att Riksbanken får lagfäst rätt att ta upp lån för att förstärka valuta-reserven, men denna rätt inträder först när reserven tagits i anspråk för likviditetsstöd. Om det finns synnerliga skäl får Riksbanken förstärka valuta-reserven genom förtida upplåning på högst 50 miljarder kronor. Ytterligare förstärkning kräver riksdagens tillstånd.

Regeringen föreslår att ändringarna ska träda i kraft 1 januari 2018. Därmed slutar Riksgälden låna för Riksbankens räkning. Riksbanken ska dessutom överföra tillgångar till Riksgälden motsvarande de valutalån som tagits upp för bankens räkning. Avsikten är att Riksgälden ska förvalta tillgångarna till de förfaller och använda förfallolikviden för att lösa valutalånen. Det nominella värdet på dessa lån var vid utgången av maj 2017 22,5 miljarder dollar respektive 5,5 miljarder euro.

## Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

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

Förändringen i statsskulden beror inte bara på nettolånebehovet utan även på så kallade skulddispositioner. Skulddispositionerna utgörs i huvudsak av upplupen inflationskompensation och valutakurseffekter. Eftersom det officiella måttet på statsskulden utgörs av bruttoskulden räknas inte Riksgäldens tillgångar på penningmarknaden (förvaltningstillgångar) av. Tillgångarna är medel som tillfälligt placeras på penningmarknaden till dess de används för att betala utgifter i statsbudgeten eller förfallande lån.

**Tabell 6 Nettouplåning per kalenderår**

Miljarder kronor	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-85	17	-124
Affärsdagsjustering mm <sup>1</sup>	-7	7	0
<b>Nettouplåning</b>	<b>-92</b>	<b>25</b>	<b>-124</b>
<b>Privatmarknad, säkerheter m.m., netto</b>	<b>-6</b>	<b>-12</b>	<b>-11</b>
<b>Penningmarknad, netto</b>	<b>-140</b>	<b>51</b>	<b>-87</b>
Statsskuldväxlar	-57	26	-50
Commercial paper	-75	28	-40
Likviditetsförvaltningsinstrument	-8	-4	3
<b>Kapitalmarknad, netto</b>	<b>54</b>	<b>-14</b>	<b>-27</b>
Statsobligationer	27	-17	44
Reala statsobligationer	15	-2	13
Obligationer i utländsk valuta	11	6	-83
<b>Nettouplåning</b>	<b>-92</b>	<b>25</b>	<b>-124</b>

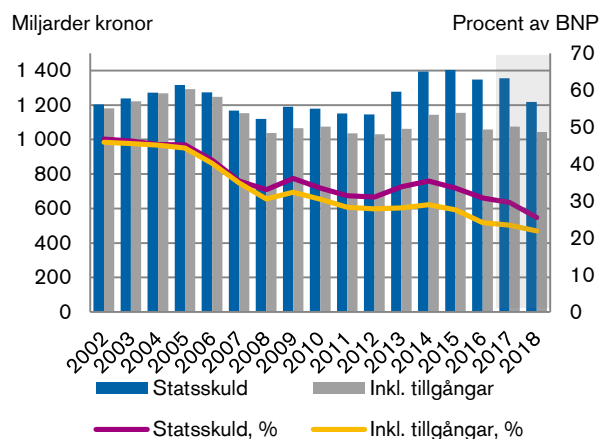
<sup>1</sup> Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

Vid slutet av 2018 beräknas statsskulden uppgå till 1 217 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av

BNP på 26 procent. Diagram 6 och tabell 7 visar hur statsskulden utvecklas.

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

**Diagram 6 Statsskuldens utveckling**



Måttet "statens skuld inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar" används i styrningen av statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen, och i Riksgäldens interna riskhantering. Vidareutlåning utgör en fordran för staten, men är till skillnad från tillgångar i penningmarknaden inte tillgänglig för betalning av statens utgifter.



**Tabell 7 Nettouplåning och statsskulden**

<i>Miljarder kronor</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-68	25	131	72	33	-85	17	-124
Affärsdagsjustering mm <sup>1</sup>	23	-17	0	-4	0	-7	7	0
<b>Nettouplåning och affärsdagsjustering m.m.</b>	<b>-45</b>	<b>8</b>	<b>131</b>	<b>68</b>	<b>32</b>	<b>-92</b>	<b>25</b>	<b>-124</b>
<b>A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar</b>	<b>1 113</b>	<b>1 121</b>	<b>1 253</b>	<b>1 321</b>	<b>1 353</b>	<b>1 261</b>	<b>1 285</b>	<b>1 161</b>
Inflationskompensation	34	31	29	25	19	21	23	25
Valutakurseffekter	-21	-29	-19	30	29	40	21	7
<b>B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation</b>	<b>1 126</b>	<b>1 123</b>	<b>1 262</b>	<b>1 376</b>	<b>1 401</b>	<b>1 321</b>	<b>1 329</b>	<b>1 192</b>
Förvaltningstillgångar	25	23	15	18	3	26	25	25
<b>C. Statsskuld</b>	<b>1 151</b>	<b>1 146</b>	<b>1 277</b>	<b>1 394</b>	<b>1 403</b>	<b>1 347</b>	<b>1 354</b>	<b>1 217</b>
Förvaltningstillgångar	-25	-23	-15	-18	-3	-26	-25	-25
Vidareutlåning	-91	-93	-201	-233	-247	-263	-255	-148
<b>D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar</b>	<b>1 035</b>	<b>1 030</b>	<b>1 061</b>	<b>1 143</b>	<b>1 154</b>	<b>1 059</b>	<b>1 075</b>	<b>1 044</b>
Nominell BNP	3 657	3 685	3 770	3 937	4 181	4 372	4 574	4 757
<b>C. Statsskuld, % av BNP</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>26</b>
<b>D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>22</b>

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



## Mått på statsskulden

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

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

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

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

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

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

# Marknadsinformation

## Auktionsdatum

### Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2017-08-16	2017-08-23	2017-08-25
2017-08-30	2017-09-06	2017-09-08
2017-09-13	2017-09-20	2017-09-22
2017-09-27	2017-10-04	2017-10-06
2017-10-11	2017-10-18	2017-10-20
2017-11-08	2017-11-15	2017-11-17
2017-11-22	2017-11-29	2017-12-01
2017-12-06	2017-12-13	2017-12-15

### Statsobligationer, utestående belopp 31 maj 2017

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2017-08-12	3,75	1051	65 526
2019-03-12	4,25	1052	98 550
2020-12-01	5,00	1047	96 054
2022-06-01	3,50	1054	101 131
2023-11-13	1,50	1057	81 477
2025-05-12	2,50	1058	58 376
2026-11-12	1,00	1059	57 391
2028-05-12	0,75	1060	38 365
2032-06-01	2,25	1056	14 000
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			656 120

### Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2017-08-24	2017-08-31	2017-09-04
2017-09-07	2017-09-14	2017-09-18
2017-09-21	2017-09-28	2017-10-02
2017-10-05	2017-10-12	2017-10-16
2017-10-19	2017-10-26	2017-10-30
2017-11-02	2017-11-09	2017-11-13
2017-11-16	2017-11-23	2017-11-27
2017-11-30	2017-12-07	2017-12-11
2017-11-10	2017-12-08*	2017-12-12
2017-11-10	2017-12-11*	2017-12-13

\*Bytesauktion

### Reala statsobligationer, utestående belopp 31 maj 2017

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2019-06-01	0,125	3110	24 116
2020-12-01	4,00	3102	35 177
2022-06-01	0,25	3108	28 281
2025-06-01	1,00	3109	24 179
2026-06-01	0,125	3112	13 940
2027-12-01	0,125	3113	6 954
2028-12-01	3,50	3104	29 693
2032-06-01	0,125	3111	8 742
Summa realobligationer			171 082

### Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2017-06-14	2017-06-21	2017-06-26
2017-06-28	2017-07-05	2017-07-07
2017-07-26	2017-08-02	2017-08-04
2017-08-09	2017-08-16	2017-08-18
2017-08-23	2017-08-30	2017-09-01
2017-09-06	2017-09-13	2017-09-15
2017-09-20	2017-09-27	2017-09-29
2017-10-04	2017-10-11	2017-10-13
2017-10-18	2017-10-25	2017-10-27
2017-11-01	2017-11-08	2017-11-10
2017-11-15	2017-11-22	2017-11-24
2017-11-29	2017-12-06	2017-12-08
2017-12-13	2017-12-20	2017-12-22

### Statsskuldväxlar, utestående belopp 31 maj 2017

Förfalldatum	Miljoner kronor	
2017-06-21	14 385	
2017-07-19	20 000	
2017-08-16	20 000	
2017-09-20	17 500	
Summa statsskuldväxlar		71 885

### Kreditbetyg

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

## Återförsäljare

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

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

*Preliminärt datum för nästa rapport,*  
2017:3

25 oktober 2017

*För mer information:*

Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 – 613 47 82

Mårten Bjellerup, t.f. Chefekonom

08 – 613 46 61





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