

Statsupplåning

Prognos och analys 2017:1



Sammanfattning	1
God tillväxt i svensk ekonomi	2
Måttlig återhämtning i omvärlden	2
Fortsatt god tillväxt i Sverige	3
Nettolånebehovet 2017 och 2018	7
Missvisande lågt lånebehov 2016	7
Prognosförändringar sedan oktober	8
Budgetsaldot och statens finansiella sparande	11
Månadsprognoser för nettolånebehovet	12
Lägre auktionsvolym i statsobligationer	14
Upplåningsbehovet minskar igen	14
Minskad upplåning i statsobligationer	15
Oförändrad upplåning i statsskuldväxlar	15
Liten minskning av upplåning i realobligationer	17
Valutaupplåning endast för Riksbanken	18
Nettoupplåning och statsskuldens utveckling	18
Marknadsinformation	21
Auktionsdatum	21
Återförsäljare	22

I *Statsupplåning - prognos och analys 2017:1* 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

Riksgälden räknar med att nettolånebehovet uppgår till 20 miljarder kronor 2017. Det är 12 miljarder kronor lägre än föregående prognos. Nästa år beräknas nettolånebehovet till -17 miljarder kronor, vilket är en ökning med 4 miljarder kronor jämfört med oktoberprognosen. På grund av den nedreviderade prognosen för nettolånebehovet minskar upplåningen i statsobligationer ytterligare. Emissionsvolymen sänks från 3 miljarder kronor till 2,5 miljarder kronor per auktion och auktionerna blir något färre. Även upplåningen i realobligationer minskar något genom att en auktion per år utgår. Emissionsvolymen i statsskuldväxlar ligger kvar på i genomsnitt 10 miljarder kronor per auktion.

- Svensk ekonomi fortsätter att utvecklas i god takt, även om det sker en avmattning under prognosperioden. BNP väntas växa med 2,3 procent 2017 och 1,9 procent 2018. Det är huvudsakligen inhemsk efterfrågan som driver BNP-tillväxten då omvärlden växer långsammare än normalt.
- Såväl arbetskraft som sysselsättning fortsätter att utvecklas starkt och arbetslösheten förväntas plana ut på 6,6 procent under de kommande två åren.
- Prognosförändringarna är relativt små. Nettolånebehovet beräknas bli 20 miljarder kronor 2017, vilket är en minskning med 12 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det förklaras främst av något högre skatteinkomster.
- Nästa år väntas nettolånebehovet uppgå till -17 miljarder kronor, vilket är en ökning med 4 miljarder kronor jämfört med oktoberprognosen.
- Statens finansiella sparande visar små överskott för båda prognosåren och beräknas uppgå till 0,2 procent av BNP 2017 och 0,1 procent för 2018
- Statsskulden beräknas uppgå till 1 352 miljarder kronor i slutet av 2017 samt 1 324 miljarder kronor den sista december 2018. Det motsvarar 30 respektive 28 procent av BNP vid respektive årsslut.
- Upplåningsbehovet inklusive refinansiering av förfallande lån beräknas bli 21 miljarder kronor lägre för 2017 jämfört med föregående prognos. För 2018 är upplåningsbehovet i stort sett oförändrat.
- Auktionsvolymen i statsobligationer minskar från 3,0 till 2,5 miljarder kronor per auktion från och med mars i år. Därtill minskas antalet auktionstillfällen med två per år. Det innebär att upplåningen i statsobligationer blir 52 miljarder kronor i år och 50 miljarder kronor 2018.
- Även upplåningen i realobligationer minskar, om än marginellt, genom att en emission per år utgår. Emissionsvolymen ligger kvar på 750 miljoner kronor per auktion, vilket i årstakt motsvarar 13 miljarder kronor under 2017 och 2018.
- Upplåningen i statsskuldväxlar är oförändrad och ligger kvar på 10 miljarder kronor per auktion. Stocken beräknas vara omkring 110 respektive 80 miljarder kronor per den sista december 2017 och 2018.
- Liksom i oktoberprognosen avser Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta endast för att refinansiera vidareutlåning till Riksbanken.

God tillväxt i svensk ekonomi

Svensk ekonomi fortsätter att utvecklas i god takt, även om det sker en avmattning under prognosperioden. BNP väntas växa med 2,3 procent 2017 och 1,9 procent 2018. Det är huvudsakligen inhemsk efterfrågan som driver BNP-tillväxten då omvärlden växer långsammare än normalt. Såväl arbetskraft som sysselsättning fortsätter att utvecklas starkt och arbetslösheten förväntas plana ut på 6,6 procent under de kommande två åren.

Måttlig återhämtning i omvärlden

Högre långa räntor under hösten

De långa obligationsräntorna steg under hösten förra året. Uppgången var särskilt stor i USA, där den drevs av förväntningar om en mer expansiv finanspolitik i kombination med relativt starka makroekonomiska utfall för den amerikanska ekonomin.

Marknadsaktörernas förväntningar tyder på att centralbankernas styrräntor kommer att vara låga även en tid framöver. I takt med att den ekonomiska tillväxten tilltar och inflationen stiger, kommer penningpolitiken gradvis att normaliseras och centralbankernas tillgångsköpsprogram att avvecklas. Den amerikanska centralbanken lämnade som väntat sin styrränta oförändrad vid årets första möte efter höjningen i december. Marknaden förväntar sig att räntan höjs ett par gånger under 2017.

Den globala BNP-tillväxten ökar

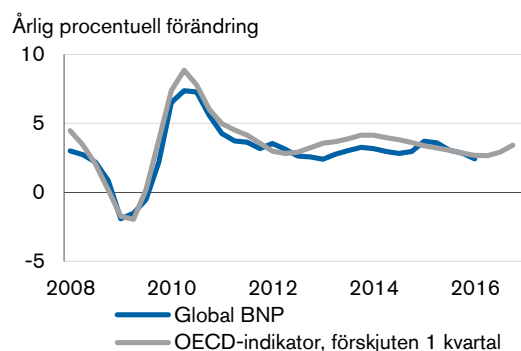
De globala ekonomiska signalerna har varit positiva de senaste månaderna och återhämtningen i den globala ekonomin förväntas fortsätta. BNP-tillväxten under det tredje kvartalet förra året var relativt god på flera håll i världsekonomin. Flera förtroendeindikatorer ligger i dag över sina historiska genomsnitt och ger stöd för en starkare utveckling framöver, se diagram 1.

Tillväxtökningen i global BNP i år och nästa år stöds av en fortsatt expansiv penningpolitik, samtidigt som också finanspolitiken generellt blir alltmer expansiv. Investeringstakten väntas tillta, särskilt i utvecklade länder, till följd av ett uppdämt investeringsbehov efter finanskrisen.

Ökningen av den globala tillväxten de kommande åren väntas framförallt ske i tillväxtmarknaderna. Både Ryssland och Brasilien verkar vara ute ur sina

lågkonjunkturer och tillväxten i länderna förväntas öka i år och nästa år. De högre råvarupriserna bidrar till att stärka utvecklingen i länderna. I Kina förväntas den gradvisa nedtrappningen av tillväxten fortsätta under prognosperioden. Nedtrappningen bromsas dock något fortfarande av en expansiv finanspolitik i landet.

Diagram 1 Global BNP-tillväxt, utfall och indikator



Källa: OECD, IMF och Datastream.

Riksgälden bedömer att global BNP ökar med 3,4 procent i år och 3,6 procent nästa år, vilket är samma bedömning som i förra prognosen. Utsikterna för de utvecklade ekonomierna ser något ljusare ut i dag, medan de har dämpats något för tillväxtekonomierna.

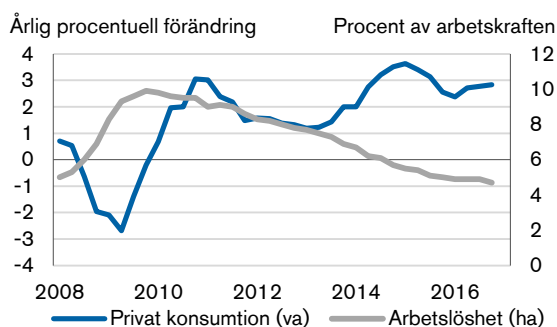
Starkare tillväxt i USA under andra halvåret 2016

Den amerikanska ekonomin återhämtade sig under andra halvåret 2016 efter en svag tillväxt under det första halvåret. Tillväxten drivs i stor utsträckning av den privata konsumtionen, som gynnas av en god utveckling på arbetsmarknaden med fortsatt mycket låg arbetslöshet, se diagram 2.

Utsikterna för den amerikanska ekonomin har ljusnat den senaste tiden, bland annat är förtroendet hos såväl hushåll och företag högre i dag jämfört med i höstas. Drivkraften för tillväxten

förväntas fortsatt huvudsakligen vara privat konsumtion, samtidigt som näringslivets investeringar ökar.

Diagram 2 Privat konsumtion och arbetslöshet i USA



Källa: BEA och Datastream.

Den nya politiska administrationens förslag om infrastruktursatsningar och skattesänkningar till hushåll och företag kan dessutom, i den utsträckning de materialiseras, bidra till en finanspolitisk stimulans den närmaste tiden. Samtidigt försämras USA:s offentliga finanser och skuldsättningen ökar. Hur den aviserade finanspolitiken påverkar den ekonomiska utvecklingen på längre sikt är dock osäkert.

Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten i USA är 2,3 procent för i år och 2,5 nästa år. Det är 0,1 respektive 0,4 procentenheter högre för 2017 och 2018 jämfört med Riksgäldens förra prognos.

Tillväxten i euroområdet är fortsatt långsam

Tillväxten i euroområdet har varit relativt stabil under de senaste 2-3 åren och legat runt 2 procent i årstakt. För helåret 2016 blev tillväxten 1,7 procent, efter att det fjärde kvartalet kommit in i linje med förväntningarna. Återhämtningen i konjunkturen gynnas både av en expansiv penningpolitik och av att finanspolitiken i allt mindre utsträckning präglas av konsolidering. Ledande indikatorer pekar på att tillväxtutsikterna för början av 2017 har förbättrats ytterligare. Hushållens konsumtion och investeringar väntas driva tillväxten.

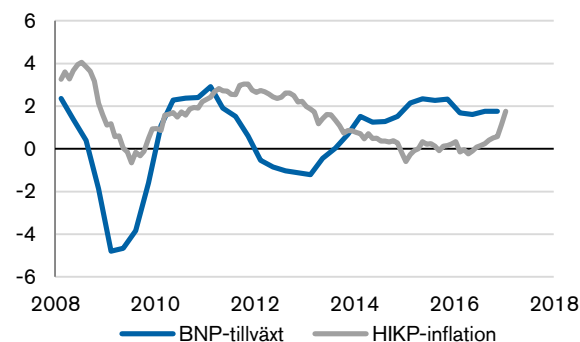
Arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas väl. De senaste tre åren har arbetslösheten fallit från drygt 12 procent till strax under 10 procent. HIKP-inflationen har legat runt noll under ett och ett halvt års tid, men har börjat stiga det senaste halvåret, se diagram 3.

Riksgäldens prognos för BNP-tillväxten i euroområdet är 1,6 procent både i år och nästa år.

Bedömningen är marginellt starkare för 2017, men oförändrad för 2018 jämfört med Riksgäldens senaste prognos.

Diagram 3 Tillväxt och inflation i euroområdet

Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat och Datastream.

Fortsatt god tillväxt i Sverige

Svensk ekonomi är stark och nära balans. BNP bedöms vara något över sin potentiella nivå och arbetslösheten nära sin jämviktsnivå. Tillväxten har varit god de senaste kvartalen och BNP bedöms för närvarande växa något snabbare än sitt historiska genomsnitt. En alltjämt expansiv penningpolitik understödjer utvecklingen. Tillväxten i Sverige bedöms ha uppgått till 3,4 procent 2016 och förväntas mattas av till 2,3 procent i år och strax under 2 procent under nästa år, se tabell 1.

Tabell 1 Försörjningsbalans, fasta priser

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

Anm: Föregående prognos inom parentes

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Riksgäldens bild av den ekonomiska tillväxten de kommande två åren är något mer positiv än i förra

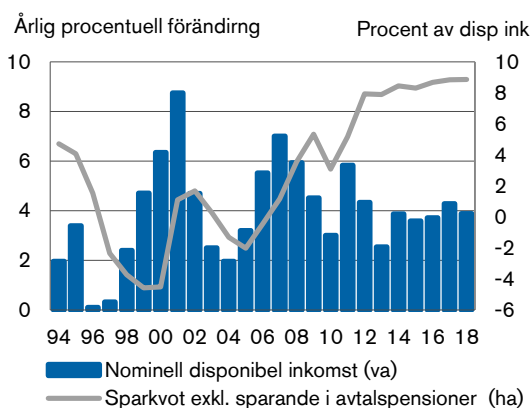
prognosen. Under hösten har tillväxtutsikterna i närtid förbättrats något och BNP-tillväxten har reviderats upp med 0,4 procentenheter i år och 0,1 procentenheter nästa år. Det är framförallt investeringarna och exporten som väntas växa starkare jämfört med förra prognosen.

Starkare efterfrågan i ekonomin i närtid

BNP-utfallet för tredje kvartalet 2016 var som helhet i linje med Riksgäldens prognos. Den inhemska efterfrågan utvecklades dock något svagare än väntat medan exporten överraskade positivt. Trots den något svagare utvecklingen bedöms tillväxten de närmaste åren fortsatt att drivas av just inhemska efterfrågan där investeringar och hushållens konsumtion ger störst bidrag till BNP-utvecklingen. Jämfört med tidigare prognoser väntas exporten nu ge ett större bidrag till BNP.

Hushållens konsumtion ökade under det tredje kvartalet förra året efter att ha fallit något under det andra kvartalet. Konjunkturinstitutets hushållsbarometer visar att stämningläget bland hushållen är ljusst. Konsumentförtroendet har varit högre än normalt sedan september förra året och hushållens syn på sin egen ekonomi är i dag mer optimistisk än normalt. Även om detaljhandelsomsättning i december var lägre än väntat har omsättningen ökat under hösten. SCB:s månadsindikator för konsumtionen föll också i december, men konsumtionsökningen i oktober och november var god. Därtill finns det fortfarande utrymme för hushållen att konsumera i och med att räntorna är låga, disponibelinkomsterna ökar och sparandet i hushållssektorn är högt, se diagram 4. Hushållens konsumtion förväntas därför att fortsätta att öka i god takt under prognosperioden.

Diagram 4 Disponibel inkomst och sparkvot



Källa: SCB och Riksgälden.

Den offentliga konsumtionen var oförändrad under tredje kvartalet 2016. Under det senaste året har den offentliga konsumtionen ökat kraftigt till följd av demografiska faktorer och höga utgifter för migration och integration. Under det tredje kvartalet minskade statens kostnader för asylinvandringen, medan kommunernas kostnader fortsatte att öka. Minskad konsumtion i landstingen bidrog till att den offentliga konsumtionen som helhet stod still. Den offentliga konsumtionen bedöms öka de kommande kvartalen, men i en lägre takt än det senaste året. Jämfört med Riksgäldens senaste prognos har tillväxttakten reviderats ned något.

Investeringarna har ökat snabbt de senaste två åren, huvudsakligen till följd av höga bostadsinvesteringar. Under det tredje kvartalet förra året var investeringarna oförändrade, vilket delvis berodde på att näringslivets investeringar minskade. Tillväxttakten i bostadsinvesteringarna bedöms avta i år och nästa år, bl.a. mot bakgrund av att resursutnyttjandet i byggbranschen blir alltmer ansträngt. I kombination med att investeringarna i näringslivet också växer långsammare leder det till en nedväxling i investeringstillväxten.

Fallet i exporten under det första halvåret 2016 bröts det tredje kvartalet och exporten ökade relativt kraftigt. Indikatorer på utvecklingen de närmaste kvartalen pekar också på en starkare utveckling. Stämningläget i exportindustrin är mer optimistisk än normalt enligt exportchefsindex. Exportorderingsgången ökar i såväl Konjunkturinstitutets barometer som i industriproduktionsindex och produktionsplanerna i industrin ökar enligt Konjunkturinstitutets barometer. Tillsammans med den successiva konjunkturåterhämtningen i omvärlden bidrar det till att exporten förväntas öka i god takt framöver. Den importökning som skett det senaste året bedöms fortsätta och nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten bli positivt igen i år efter att ha varit negativt förra året.

Arbetsmarknaden visar fortsatt styrka

Arbetsmarknaden utvecklades som helhet starkt även under det andra halvåret förra året, trots en tillfällig svacka i början av det tredje kvartalet.

Arbetskraften har under en längre tid vuxit med ungefär 1 procent per år. Denna utveckling väntas fortsätta och arbetskraften utvecklas i linje med antalet personer i arbetsför ålder. Prognosen är att arbetskraften ökar med 1,0 procent 2017 och

0,8 procent 2018, vilket är en likartad bedömning som i Riksgäldens senaste prognos, se tabell 2.

Tabell 2 Nyckeltal för arbetsmarknaden

Proc. förändr.	2016	2017	2018
Arbetskraften	1,0 (0,9)	1,0 (0,9)	0,8 (0,9)
Sysselsatta	1,5 (1,5)	1,4 (1,3)	0,9 (0,8)
Arbetslöshet	6,9 (6,8)	6,6 (6,4)	6,6 (6,5)

Anm.: Föregående prognos inom parentes

Sysselsättningsstillväxten var stark under slutet av 2016. Tre år i rad har sysselsättningen nu vuxit med cirka 1,5 procent per år. Tillväxten har skett inom såväl privat som offentlig sektor, men en ökad efterfrågan inom vård- och omsorgssektorn har gjort att tillväxten har varit särskilt stark inom offentlig sektor. Konjunkturinstitutets barometer pekar på en fortsatt hög tillväxttakt i sysselsättningen, en bild som även får stöd i kortsiktiga ekonomiska prognosmodeller. Prognosen är att sysselsättningen ökar med 1,4 procent 2017 och 0,9 procent 2018, vilket är 0,1 procentenheter högre båda åren jämfört med Riksgäldens förra prognos.

Arbetslösheten har fallit sedan några år tillbaka i och med att sysselsättningen har vuxit snabbare än arbetskraften. Under prognosperioden förväntas denna skillnad successivt minska, vilket leder till en utplaning av arbetslösheten. Prognosen för arbetslösheten är 6,6 procent för såväl 2017 som 2018.

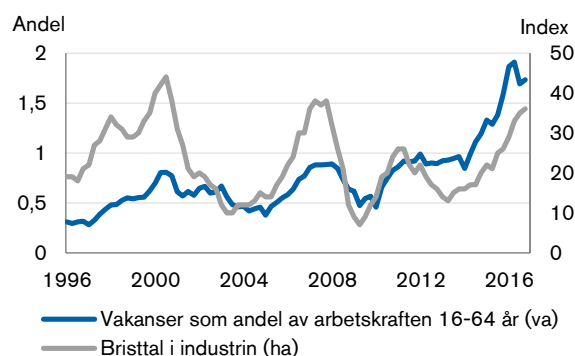
Arbetsmarknadens funktionssätt, dvs. hur väl lediga jobb och arbetssökande matchas med varandra, har en stor inverkan på sysselsättningen. Sedan ett par år tillbaka har andelen utlandsfödda bland de arbetslösa stadigt ökat. I samband med det har även den genomsnittliga utbildningsnivån bland arbetslösa sjunkit. Arbetsförmedlingen förväntar sig att denna utveckling fortsätter framöver, vilket innebär att det finns skäl att tro att matchningen på arbetsmarknaden successivt kommer att bli allt svårare.¹

Sysselsättningens utveckling avgörs dock inte bara av matchningen, utan även av hur många lediga jobb det finns. En bidragande faktor till att sysselsättningen ökat ihållande de senaste åren, står sannolikt att finna i att antalet vakanser har ökat ovanligt mycket, jämfört med till exempel bristtal, i

¹ För prognoser om den genomsnittliga utbildningsnivån bland arbetslösa, se Arbetsförmedlingens rapport "Arbetsmarknadsutsikterna hösten 2016", publicerad den 7 december 2017.

den senaste konjunkturuppgången, se diagram 5. Denna ovanliga situation bidrar till en något ökad osäkerhet i prognosen för sysselsättningen.

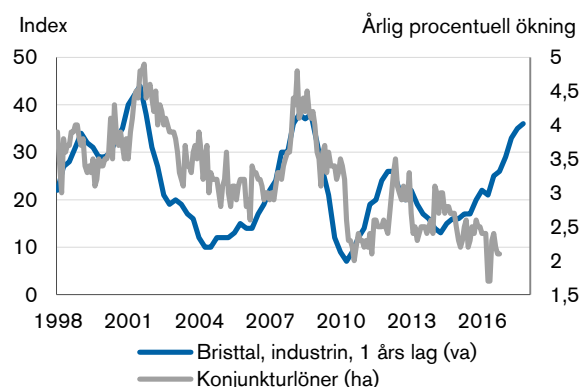
Diagram 5 Vakanser och bristtal



Källa: Statistiska centralbyrån, Arbetsförmedlingen, Konjunkturinstitutet och Datastream

Trots det successivt allt mer ansträngda läget på arbetsmarknaden ökar lönerna i allt långsammare takt, se diagram 6. När bristtalen i industrin vid tidigare tillfällen har legat på dagens nivåer har löneökningstakten varit ett par procentenheter högre än vad den är idag. Samtidigt brukar lönerna reagera med viss eftersläpning och Riksgäldens prognos är att tillväxttakten i lönerna kommer att öka framöver. Löneökningstakten kommer dock fortfarande att vara måttlig, vilket såväl de centrala avtalen, en begränsad löneglidning samt parternas låga löneökningförväntningar på fem års sikt talar för.

Diagram 6 Bristtal i industrin och löner



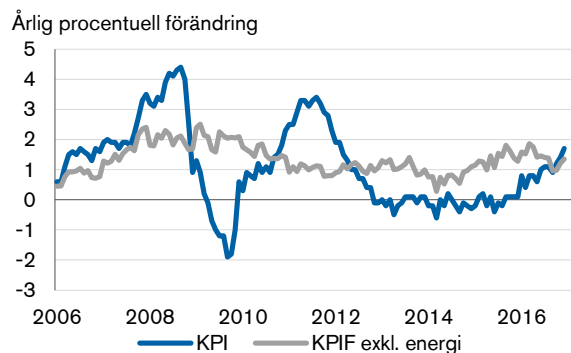
Källa: Konjunkturinstitutet, Medlingsinstitutet och Datastream

Inflationsmått visar tudelad bild

Valet av inflationsmått spelar sedan en tid tillbaka stor roll för bilden av pristrycket i ekonomin. Inflationstakten mätt som KPI har på ett och ett halvt år ökat med över två procentenheter, från -0,4 procent i juni 2015 till 1,7 procent i december

2016. Samtidigt har inflationstakten mätt med KPI med fast ränta och exklusive energipriser endast ökat med 0,2 procentenheter under samma period, se diagram 7. En stor del av ökningen av KPI-inflationen härrör alltså från energipriser, ränteutgifter och växelkursförändringar. I takt med att KPI-inflationen har stigit har även inflationsförväntningarna stigit, ungefär i linje med historiska mönster.

Diagram 7 Inflation mätt med två mått



Källa: Statistiska centralbyrån och Datastream

Det måttliga underliggande inflationstrycket förväntas bestå under prognosperioden, bl.a. mot bakgrund av att lönerna förväntas öka relativt långsamt framöver. Samtidigt väntas t.ex. energiprisernas och växelkursens bidrag till KPI-inflationen klinga av under prognosperioden. Prognosen för KPI-inflationen är 1,3 procent 2017 och 2,0 procent 2018.

Balanserade risker men ökad politisk osäkerhet i omvärlden

Riskerna för en bättre respektive sämre utveckling jämfört med huvudscenariot i prognosen är som helhet balanserade. På kort sikt väger dock risken för en starkare utveckling över, medan den på lång sikt väger över för en svagare utveckling.

Den politiska osäkerheten i omvärlden ökat, i huvudsak till följd av den omläggning av politiken som den nya amerikanska administrationen har aviserat. De kommande valen i bl.a. Frankrike och Nederländerna samt den fortsatta hanteringen av Storbritanniens utträde ur EU påverkar också osäkerheten.

Donald Trumps ekonomisk-politiska agenda innebär stora förändringar på flera områden. De aviserade åtgärderna innefattar bl.a. skattesänkningar för privatpersoner och företag, ökade offentliga investeringar och omförhandlingar eller upprivande av handelsavtal. Utöver det tillkommer förändringar inom migrations-, utrikes- och säkerhetspolitiken. Osäkerheten kring förslagen är stor, både vad gäller i vilken utsträckning de faktiskt blir genomförda och vilken effekt de i så fall får. Precis som för riskbilden som helhet så väger risken för en starkare utveckling över på kort sikt, medan den på lång sikt väger över för en svagare utveckling.

Den inhemska riskbilden gäller till stor del utvecklingen på arbetsmarknaden. På kort sikt indikerar bristtal och andra indikatorer att sysselsättningen kan växa snabbare än huvudscenariot i prognosen. På lite längre sikt utgör de senaste årens stora migrationsflöden en osäkerhetsfaktor. Osäkerheten rör hur snabbt de nyanlända träder in på arbetsmarknaden och i vilken omfattning de blir sysselsatta.

Hushållens ökande skuldsättning utgör fortsatt en risk för en sämre utveckling av den privata konsumtionen, vilket dock balanseras av att låga räntor och ett högt sparande kan bidra till att konsumtionen blir högre än väntat.

Nettolånebehovet 2017 och 2018

Förändringarna jämfört med Riksgäldens förra prognos är totalt sett små. Nettolånebehovet beräknas bli 20 miljarder kronor 2017. Det är 12 miljarder kronor lägre än föregående prognos. Nästa år beräknas nettolånebehovet till -17 miljarder kronor, vilket är en ökning med 4 miljarder kronor jämfört med oktoberprognosen. Minskningen 2017 förklaras främst av något högre skatteinkomster, medan högre utgifter leder till ett marginellt större lånebehov 2018. Statens finansiella sparande visar små överskott för båda prognosåren och beräknas uppgå till 0,2 procent av BNP 2017 och 0,1 procent för 2018.

Missvisande lågt lånebehov 2016

Utfallet för nettolånebehovet 2016 blev i princip i linje med Riksgäldens prognos från oktober. Prognosen var -80 miljarder kronor och utfallet blev -85 miljarder kronor. Riksgälden var den myndighet som hade den högsta prognosen för statens skatteinkomster 2016. Trots det blev utfallet för skatteinkomsterna något högre än Riksgäldens prognos. Det var återigen de kompletterande skattebetalningar som blev oväntat höga.

Det kassamässiga måttet nettolånebehovet ger en missvisande bild av styrkan i de underliggande statsfinanserna. Riksgäldens bedömning är att en stor del av det låga nettolånebehovet och det tillika höga utfallet för budgetsaldot 2016 kan förklaras av överinsättningar på skattekontot och olika engångseffekter.

Överinsättningar på skattekontot påverkar däremot inte statens finansiella sparande eftersom överinsättningarna i praktiken är inlåning och inte skatteinkomster. Statens finansiella sparande får därmed en betydligt jämnare utveckling och beräknas visa små överskott 2016 till 2018. Jämfört med nettolånebehovet påverkas sparandet dessutom i betydligt mindre grad av olika engångseffekter. Statens finansiella sparande är därför en bättre och mer relevant indikator för statsfinanserna. För Riksgälden har dock nettolånebehovet störst betydelse eftersom det direkt påverkar statsskulden och statens upplåning.

Riksgäldens bedömning av överinsättningar på skattekontot är oförändrad jämfört med oktoberprognosen. Sammantaget innebär det att inflödet bedöms ha varit cirka 40 miljarder kronor 2016 vilket vänds till ett utflöde på 10 miljarder kronor 2017.

Sänkningen av intäktsräntan till 0 procent från årsskiftet väntas leda till att överinsättningar från privatpersoner i princip upphör. Riksgälden räknar också med ett visst utflöde till privatpersoner. För många företag bedöms däremot 0 procents ränta vara fortsatt attraktivt, vilket medför att överinsättningar från juridiska personer i viss mån väntas fortsätta.

Nettolånebehovet ökar jämfört med 2016

Samtidigt som effekterna av överinsättningar på skattekontot reverseras, faller engångseffekter bort. Detta leder till att skatteinkomsterna minskar jämfört med 2016.

Utgifterna 2016 var tillfälligt låga och beräknas därför öka relativt mycket 2017. Detta gör sammantaget att lånebehovet ökar med över 100 miljarder kronor mellan åren.

Tabell 1 Statens nettolånebehov

Miljarder kronor	2016	2017	2018
Primärt nettolånebehov	-87	7	-26
varav nettoutlåning exkl. vidareutlåning	0	0	3
varav nettoutlåning, vidareutlåning	14	13	15
varav försäljningar statlig egendom	0	0	0
varav inkomster och utgifter exkl. försäljningar	-101	-6	-43
Räntebetalningar	1	13	9
Nettolånebehov	-85	20	-17

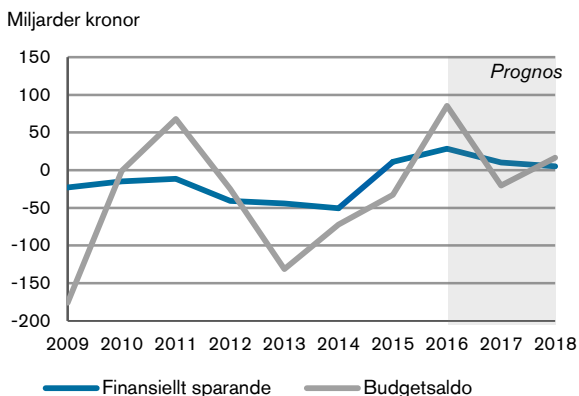
Mellan 2017 och 2018 minskar nettolånebehovet med 37 miljarder kronor. Det beror huvudsakligen på att skatteinkomsterna åter börja växa, samtidigt som utgifterna för bland annat migration minskar mellan åren.

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

Överskott i statens finansiella sparande

Riksgälden beräknar att det finansiella sparandet i staten uppgick till 0,6 procent i förhållande till BNP 2016. För 2017 och 2018 är prognosen 0,2 respektive 0,1 procent av BNP.

Diagram 1 Statens finansiella sparande och budgetsaldo



Prognosförändringar sedan oktober

Förändringarna sedan oktoberprognosen är förhållandevis små. Nettolånebehovet för 2017 beräknas minska med 12 miljarder kronor jämfört med föregående bedömning. Det beror främst på att hushållens kapitalvinster och vinsterna i näringslivet beräknas öka något mer än tidigare beräknat. Det innebär att statens inkomster från skatt på kapital ökar.

För 2018 bedömer Riksgälden att nettolånebehovet ökar med 4 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Det beror främst på högre utgifter. Utgifterna för migration och socialförsäkring minskar visserligen jämfört med föregående prognos, men det motverkas av utgiftsökningar på ett flertal andra områden. Exempelvis ökar utgifterna inom skolan, polisen, biståndet och räntebetalningarna på statskulden. Skatteinkomsterna 2018 är i princip oförändrade jämfört med oktoberprognosen.

Fortsatt höga kapitalinkomster för hushållen

Inkomsterna från kapital är uppreviderade för alla åren i prognosen inklusive 2016. Taxeringsutfallet för 2015 visade som väntat att hushållen kapitalvinster ökade kraftigt jämfört med 2014. Taxeringsutfallet för 2016 blir känt först i slutet av detta år. Det mesta tyder på att vinsterna ligger kvar på en hög nivå, även om osäkerheten i prognosen är stor. Exempelvis är det inte självklart hur stor

effekten blir av de ökade möjligheterna till uppskov som införts gällande kapitalvinstskatten i samband med bostadsförsäljningar.

Tabell 2 Största prognosförändringarna¹

Miljarder kronor	2017	2018
Prognos oktober 2016	33	-20
Skatt	-13	-1
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	0	0
Socialförsäkring	-3	-4
Migration	0	-5
Bistånd	1	3
Utdelningar på statens aktier	0	0
Räntor på statskulden	1	3
Nettoutlåning, exkl. vidareutlåning	2	0
Vidareutlåning	1	2
Övrigt	-1	5
Prognos februari 2017	20	-17
Summa förändringar	-12	4

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

Det är också osäkert hur investeringssparkonton (ISK) påverkar reavinsterna från försäljning av värdepapper. Desto större behållningar som finns på ISK jämfört med andra traditionella innehav, desto mindre blir reavinsterna. Detta kompenseras åtminstone till viss del av ökad schablonbeskattning. För 2015 tyder uppgifter från Skatteverket på att försäljningarna av värdepapper var ovanligt stora. Riksgäldens bedömning är att syftet med försäljningarna i många fall var att föra över kapital till ISK. Denna utveckling väntas i någon mån ha fortsatt under 2016.

Trots det låga ränteläget fortsatte hushållens ränte- och utdelningsinkomster att öka till nya rekordnivåer 2015. Det bedöms främst bero på höga utdelningar till ägare av fåmansföretag. För åren 2016 till 2018 väntas en fortsatt svag ökning av utdelningarna.

Avdragen för ränteutgifter är nedreviderade något jämfört med föregående prognos för 2017 och 2018.

Högre inkomster från företagsskatter

Bedömningen av vinstutvecklingen i näringslivet har reviderats upp något jämfört med föregående prognos. En högre BNP-tillväxt med en starkare återhämtning inom exportsektorn beräknas medföra högre vinstnivåer. Detta stöds också av Konjunkturinstitutets barometerundersökning där stämningläget är gott i samtliga sektorer utom

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

Högre bistånd

Utgifterna för bistånd genom Sida beräknas öka 1 miljard kronor 2017 och 3 miljarder kronor 2018. Det beror framför allt på att lägre utgifter inom migration leder till minskad avräkning mot biståndet.

Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter m.fl. beräknas bli 13 miljarder kronor 2017 och 17 miljarder kronor 2018. Det är en ökning med 3 respektive 2 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Ökningen beror främst på att enskilda lån som tagits upp för Riksbankens räkning förfaller och refinansieras till en högre dollarkurs.

Att nettoutlåningen ökar 2018 jämfört med i år förklaras till stor del av att Trafikverkets lån till infrastrukturinvesteringar beräknas minska något i år för att sedan öka med 2 miljarder kronor 2018.



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 106 miljarder kronor mellan 2016 och 2017, vilket beror på såväl fallande inkomster som stigande utgifter.

Skatteinkomsterna minskar med 41 miljarder kronor mellan åren. Det beror till stor del på att 2016 påverkades av överinsättningar på skattekotot, en större engångsinbetalning av bolagsskatt och skattehöjningar. 2017 faller engångseffekten bort samtidigt som påverkan från överinsättningar på skattekotot 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 många andra utgifter ökar mycket vilket bidrar till det ökade nettolånebehovet mellan åren.

Räntebetalningarna på statsskulden varierar mycket mellan år. För 2016 blev utfallet rekordlåga 1 miljard kronor. I år beräknas de öka med 12 miljarder kronor, för att återigen minska 2018.

Mellan 2017 och 2018 minskar nettolånebehovet med 37 miljarder kronor. Det beror huvudsakligen på att skatteinkomsterna växer med 65 miljarder kronor

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018
Nettolånebehov, nivå	72	33	-85	20	-17
Förändring från föregående år	-59	-40	-118	106	-37
Varav:					
Skatter	-26	-76	-145	41	-65
Statsbidrag till kommuner	5	7	-9	12	0
Arbetsmarknad	1	0	-1	2	-1
Socialförsäkring	7	6	0	7	3
Migration och bistånd	4	9	26	3	-11
Försäljning av statliga tillgångar	21	0	0	0	0
Utdelningar	8	-7	7	3	0
EU-avgift	5	-4	-5	0	8
Riksgäldens nettoutlåning					
exklusive vidareutlåning	29	-19	-1	1	2
Vidareutlåning	-104	7	4	-2	2
Räntor på statsskulden	-13	18	-20	12	-4
Övrigt	6	19	27	26	29

Högre räntebetalningar

Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 13 miljarder kronor i år och 9 miljarder kronor nästa år. Det är 1 respektive 3 miljarder kronor högre än i oktoberprognosen.

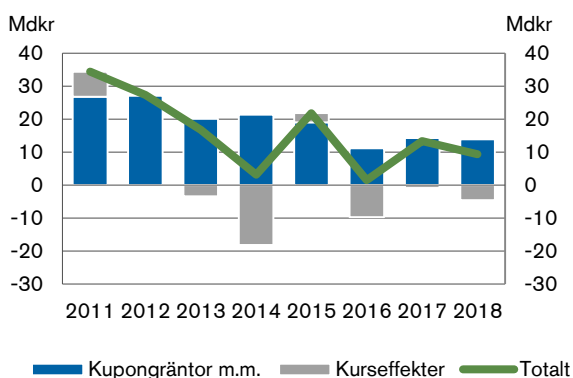
Tabell 6 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2017	2018
Ränta på lån i svenska kronor	13,0	9,6
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,3	-0,2
Realiserade valutadifferenser	0,7	-0,1
Räntor på statsskulden	13,4	9,4

Det är framförallt två faktorer som förklarar ökningen jämfört med förra prognosen. Dels har marknadsräntorna stigit, dels har emissionsvolymerna dragits ner. Sammantaget innebär det att överkurserna minskar kraftigt både 2017 och 2018, vilket ökar räntebetalningarna.

Under början av året har två nya obligationer introducerats: SGB 1060 och SGB IL 3113. I samband med introduktionerna erbjöd Riksgälden byten till de nya obligationerna. Kursförlusterna i samband med dessa byten blev väsentligt lägre än vad som beräknades i oktoberprognosen. Det huvudsakliga skälet är högre marknadsräntor. Därutöver blev volymerna i bytet mot den nya realobligationen SGB IL 3113 lägre än prognostiserat.

Diagram 3 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 har samt hur marknadsräntor och valutakurser rör sig.

Mellan 2016 och 2017 ökar räntebetalningarna med omkring 12 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 januari 2017.

Tabell 7 Stoppkurser räntor, procent

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

Tabell 8 Stoppkurser valutor

Spotkurser	2017-01-31
SEK/EUR	9,44
SEK/USD	8,74
SEK/CHF	8,86
SEK/JPY	0,08
SEK/GBP	11,00
SEK/CAD	6,70

Budgetsaldot och statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet för staten visar en jämnare utveckling än nettolånebehovet och budgetsaldot, som är kassamässiga mått. Sparandet bedöms vara 0,6 procent i förhållande till BNP 2016, 0,2 procent 2017 och 0,1 procent 2018.

Skillnaderna mellan budgetsaldot och sparandet är ofta betydande. Det gällde 2015 och inte minst för 2016. Sparandet påverkas inte av överinsättningar på skattekontot, vilket är en viktig förklaring till att sparandet bedöms bli 57 miljarder kronor lägre än budgetsaldot för 2016. Överinsättningarna räknas som inlåning i stället för skatteinkomster. Det omvända gäller för 2017 där Riksgäldens prognos för budgetsaldot är -20 miljarder kronor, medan sparandet bedöms visa ett överskott på 10 miljarder kronor. Det är också delvis en effekt av att de överinsättningar som skett till skattekonto bedöms vändas till uttag.

Det finansiella sparandet är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än

nettolånebehovet och budgetsaldot. Budgetsaldot är ett kassamässigt mått som mäter statens in- och utbetalningar. Det finansiella sparandet periodiserar betalningarna till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten skett.

Det finansiella sparandet 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.

Tabell 9 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018
Budgetsaldo	-72	-33	85	-20	17
Avgränsningar	-5	23	11	19	16
Försäljning av aktiebolag	0	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	-9	-2	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	13	17	16	21	23
Övriga avgränsningar mm.	-18	15	-3	-2	-6
Periodiseringar	27	21	-68	12	-28
Periodisering av skatter	33	11	-47	14	-29
Periodisering av räntor mm.	-6	10	-22	-2	1
Finansiellt sparande	-51	11	28	10	5
Procent av BNP	-1,3	0,3	0,6	0,2	0,1

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.

Månadsprognoser för nettolånebehovet

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

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

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

Tabell 10 Statens nettolånebehov per månad

	Primärt låne- behov ex. nettoutlåning	Netto- utlåning	Räntor på stats- skulden	Nettolåne- behov
feb-17	-45,7	-3,2	0,7	-48,2
mar-17	-9,3	-3,7	5,6	-7,4
apr-17	-1,5	2,6	-1,2	-0,1
maj-17	-31,3	-4,4	1,8	-34,0
jun-17	30,9	-5,1	4,4	30,1
jul-17	7,9	-4,2	-0,7	3,0
aug-17	-17,5	-0,4	1,5	-16,4
sep-17	10,0	-2,7	-1,2	6,2
okt-17	12,6	-2,5	-2,0	8,1
nov-17	-14,5	1,3	0,1	-13,2
dec-17	57,3	37,1	6,6	101,0



Känslighetsanalys

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

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

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

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

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

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.



Prognosjämförelser

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. Riksgäldens sista prognos för nettolånebehovet 2016 var i gengäld betydligt lägre än de andra myndigheternas och betydligt närmare utfallet. Det återstår att se hur utfallet för 2016 kommer att påverka de övriga myndigheternas prognoser framåt.

För 2018 är skillnaderna mellan bedömningarna små.

Miljarder kronor	Riksgälden (22 feb)		Regeringen (20 sep)		KI (20 dec)		ESV (16 dec)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Nettolånebehov	20	-17	-7	-21	-25	-24	3	-28
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	-5	-5	0	0	0	0
Justerat nettolånebehov	20	-17	-2	-16	-25	-24	3	-28

Lägre auktionsvolym i statsobligationer

På grund av den nedreviderade prognosen för nettolånebehovet minskar upplåningen i statsobligationer ytterligare. Emissionsvolymen sänks från 3 miljarder kronor till 2,5 miljarder kronor per auktion och auktionerna blir något färre. Även upplåningen i realobligationer minskar något genom att en auktion per år utgår. Emissionsvolymen i statsskuldväxlar ligger kvar på i genomsnitt 10 miljarder kronor per auktion.

Upplåningsbehovet minskar igen

Det lägre nettolånebehovet i år gör att staten behöver låna mindre än Riksgälden planerade för i oktober. Därtill minskar refinansieringsbehovet 2017 på grund av att upplåningen på penningmarknaden blev något mindre 2016. Prognosen för det totala upplåningsbehovet 2017 revideras därmed ned för fjärde gången i rad.

Upplåningsbehovet inklusive refinansiering av förfallande lån beräknas bli 327 miljarder kronor i år och 294 miljarder kronor nästa år, se tabell 1. Det är 21 miljarder kronor lägre för 2017 jämfört med föregående prognos. För 2018 är upplåningsbehovet i stort sett oförändrat.

Tabell 1 Upplåningsbehov brutto

Miljarder kronor	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-85	20	-17
Affärsdagsjustering mm¹	-7	6	-1
Privatmarknad & säkerheter, netto²	6	11	11
Förfall penningmarknad³	284	144	195
Statsskuldväxlar	141	84	110
Commercial paper	87	12	40
Likviditetsförvaltningsinstrument	56	48	45
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	104	146	106
Statsobligationer	53	70	5
Realobligationer	1	14	0
Obligationer i utländsk valuta ⁴	49	62	101
Totalt upplåningsbehov, brutto	302	327	294

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.

⁴ Beräknat med den växelkurs obligationerna ursprungligen gavs ut till.

Riksgälden har hittills prioriterat emissionerna i statsobligationer och i första hand skurit ned på annan upplåning. Eftersom osäkerheten varit stor om bland annat skatteinkomsterna har Riksgälden valt att avvakta utvecklingen och anpassat auktionsvolymen i statsobligationer i mindre steg.

Då prognosen för nettolånebehovet nu återigen revideras ned behöver auktionsvolymen sänkas från 3 miljarder till 2,5 miljarder kronor från och med mars i år. Antalet auktioner blir också färre, vilket innebär att upplåningen minskar från 66 miljarder till 50 miljarder kronor i årstakt, se tabell 2.

Tabell 2 Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2016 utfall	2017		2018	
		feb	(okt)	feb	(okt)
Upplåning penningmarknad¹	144	195	(202)	126	(110)
Statsskuldväxlar	84	110	(110)	80	(80)
Commercial paper	12	40	(65)	0	(0)
statens egen del	0	40	(65)	0	(0)
vidareutl. till Riksbanken	12	0	(0)	0	(0)
Likviditetsförvaltningsinstr.	48	45	(27)	46	(30)
Upplåning kapitalmarknad	157	132	(147)	168	(184)
Statsobligationer	81	52	(66)	50	(66)
Realobligationer	16	13	(14)	13	(14)
Obligationer i utl. valuta	61	68	(67)	105	(105)
statens egen del	0	0	(0)	0	(0)
vidareutl. till Riksbanken	61	68	(67)	105	(105)
Total upplåning	302	327	(349)	294	(294)

¹ Utestående stock per den sista december.

Även upplåningen i realobligationer minskar genom att auktionstillfällena blir ett färre per år. Det innebär en minskning med 750 miljoner kronor i årstakt.

Stocken av statsskuldväxlar behålls däremot oförändrad jämfört med föregående prognos. Här gjorde Riksgälden en större neddragning redan i oktober, från 15 miljarder kronor till 10 miljarder kronor i snitt per auktion.

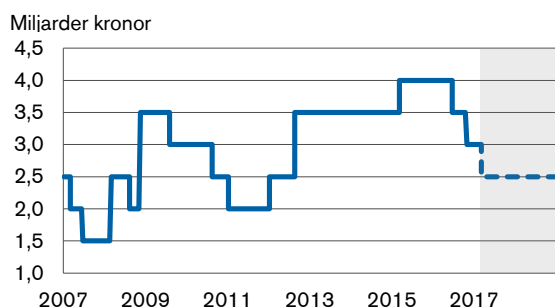
Liksom tidigare planeras ingen obligationsupplåning i utländsk valuta bortsett från refinansiering av vidareutlåning till Riksbanken.

Tabell 3 Viktiga händelser 2017

Datum	Tid	Aktivitet
18–22 maj	11.00	Byten till SGB 1060
20 juni	09.30	Statssuppläningsrapport 2017:2

Minskad upplåning i statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer minskar till 50 miljarder kronor i årstakt genom att auktionsvolymen sänks till 2,5 miljarder kronor från och med auktionen den 8 mars 2017, se diagram 1. Samtidigt utgår två auktioner per år. Neddragningen är nödvändig mot bakgrund av det minskade upplåningsbehovet.

Diagram 1 Auktionsvolym i statsobligationer

Likviditeten på marknaden för statsobligationer har gradvis blivit sämre, delvis på grund av Riksbankens köp, se faktarutan om Riksbankens obligationsköp och Riksgäldens marknadsvård på nästa sida. Det finns en risk att denna utveckling fortsätter när utbudet av statsobligationer minskar ytterligare. Riksgäldens bedömning är att marknaden trots försämringen fortfarande fungerar tillfredsställande och att den kan fortsätta att göra så även med en lägre auktionsvolym. Som framgår av diagrammet ovan har volymen varit ännu lägre under tidigare perioder, senast under 2011.

Tabell 4 Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

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

¹ Se faktaruta om referenslån

Huvuddelen av emissionerna kommer som brukligt att göras i tioåriga referenslån för att bygga upp volymen i nya obligationer, se tabell 4. 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

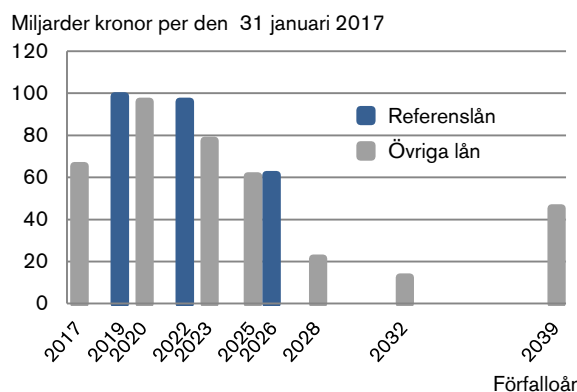
upprätthålla likviditeten i obligationerna. Diagram 2 visar den utestående volymen i statsobligationer per den sista januari 2017.

I maj planerar Riksgälden att erbjuda byten för att fylla på volymen i den nya obligationen SGB 1060 innan denna blir 10-årigt referenslån. 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 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. Datumerna i tabellen för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt måndagen före IMM-datum.

Diagram 2 Utestående statsobligationer

Oförändrad upplåning i statsskuldväxlar

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

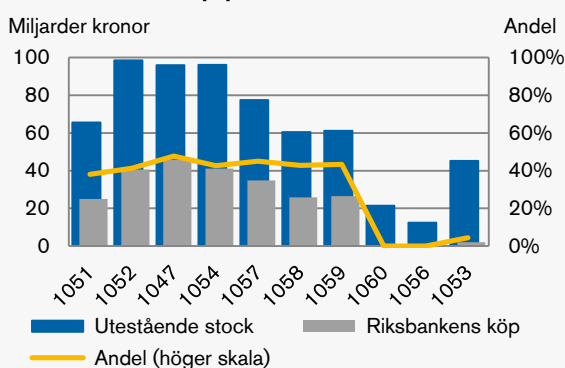
Stocken beräknas bli omkring 110 och 80 miljarder kronor per den sista december under 2017 och 2018. Den genomsnittliga storleken på stocken av statsskuldväxlar beräknas bli knappt 85 miljarder kronor under hela prognosperioden.



Riksbankens obligationsköp och Riksgäldens marknadsvård

Till och med januari 2017 hade Riksbanken köpt statsobligationer för 259 miljarder kronor, varav 242 miljarder kronor utgjordes av nominella obligationer. Köpen har koncentrerats till obligationer med löptider upp till 10 år. I dessa ägde Riksbanken drygt 40 procent av stocken vid utgången av januari 2017.

Utestående statsobligationer och Riksbankens köp per 2017-01-31



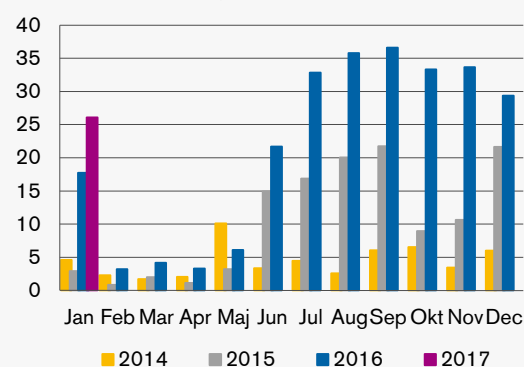
Riksbanken har beslutat att köpa nominella och reala statsobligationer för vardera 15 miljarder kronor under första halvåret 2017. Därtill kommer Riksbanken under 2017 att återinvestera medel från kupongbetalningar och förfall till ett värde av ungefär 30 miljarder kronor.

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

Under senaste halvåret har Riksgälden i genomsnitt repat ut statsobligationer för mellan 25 och 35 miljarder kronor per dag. Det är mer än tidigare år.

Riksgäldens marknadsvårdande repor i statsobligationer

Månadsgenomsnitt, miljarder kronor



Repolymerna har minskat något de senaste månaderna men är fortfarande höga jämfört med historiska nivåer. Reporna utgör en extra finansiering utöver den som Riksgälden planerar för. För att undvika längre perioder med överskott har Riksgälden 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.

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.

Upplåning i commercial paper

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

Vid utgången av 2017 beräknas stocken av commercial paper uppgå till 40 miljarder kronor,

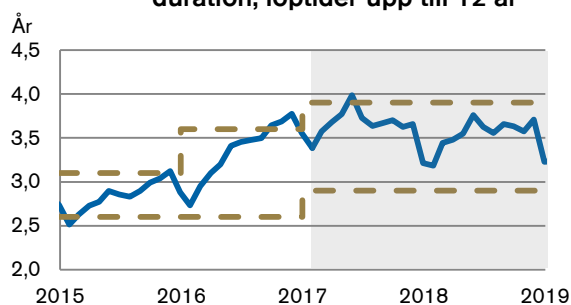
vilket är en minskning jämfört med föregående prognos. Liksom i oktoberprognosen antas den utestående stocken vara noll vid utgången av 2018.

Minskad volym av ränteswappar

Den planerade volymen av ränteswappar minskas till 5 miljarder kronor per år 2017 och 2018.

Riksgälden använder ränteswappar för att förkorta durationen i den nominella kronskulden. Jämfört med oktober ligger prognosen för durationen på en lägre nivå, se diagram 3. Det beror främst på minskad upplåning med långa löptider. Därför räknar Riksgälden nu med en mindre swappvolym.

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



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

Tabell 5 Förändring av utestående swappar

Miljarder kronor	2016	2017		2018	
	Utfall	feb	(okt)	feb	(okt)
Ränteswappar i kronor ¹	10	5	(10)	5	(10)
Swappar totalt	10	5	(10)	5	(10)
Swappar, förfall	38	39	(39)	29	(28)
Swappar, nettoförändring	-28	-34	-(29)	-24	-(18)

¹ Ränteswappar från lång till kort räntexponering i kronor.

Den utestående stocken av swappar minskar med 34 miljarder kronor under 2017 och 24 miljarder kronor 2018, se tabell 5. Riksgälden stänger normalt inte tidigare ingångna swappar innan de förfaller. Förändringen i stocken beror därmed på nettot av nya och förfallande swappar.

Liten minskning av upplåning i realobligationer

Riksgälden gör en liten nedrevidering av upplåningen i realobligationer i den nya prognosen. Det görs genom att ett auktionstillfälle per år tas bort. Emissionsvolymen ligger kvar på 750 miljoner kronor under hela prognosperioden. Den planerade årsvolymen är 12,75 miljarder kronor såväl 2017 som 2018. Det är en liten minskning från att i oktoberprognosen ha legat på 13,5 miljarder kronor.

Under 2017 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 ett fåtal emissioner även i obligationerna SGB IL 3110 samt SGB IL 3109 som har två respektive åtta år till förfall. Därutöver kan andra realobligationer bli aktuella för emission beroende på efterfrågeläget på marknaden.

Tioårig realobligation introducerades i februari

I början av februari introducerade Riksgälden en ny tioårig realobligation SGB IL 3113 med förfall i december 2027. I samband med introduktionen erbjöd Riksgälden byten från andra närliggande realobligationer.

Bytesauktionerna blev inte fulltecknade vilket ledde till att obligationen blev betydligt mindre än Riksgälden hade planerat för. Dock blev den utestående volymen tillräckligt stor för att ingå i Nasdaqs realränteindex OMRXREAL. Efter det sista bytet var volymen 4,5 miljarder kronor. Det kan därför bli aktuellt att erbjuda kompletterande byten längre fram om det finns intresse för detta hos återförsäljare och investerare.

Det begränsade intresset för att delta i bytena väcker frågan om Riksgälden bör hantera introduktionen av nya realobligationer på ett annat sätt. Ett alternativ skulle kunna vara att erbjuda byten regelbundet under en längre period i stället för att koncentrera bytesauktionerna till dagarna efter introduktionen, till exempel en bytesauktion i månaden under det första halvåret. Riksgälden tar gärna emot synpunkter och förslag kring denna fråga.

Hantering av korta realobligationer

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

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

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



Prissättning vid byten av realobligationer

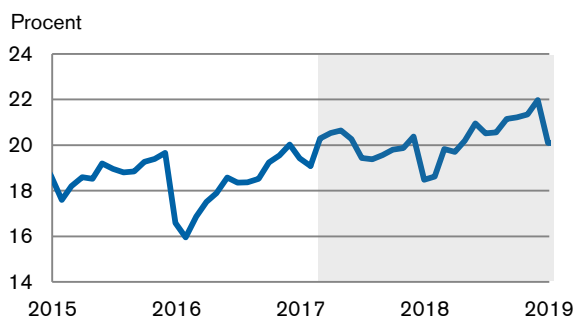
Återförsäljare har via Riksgälden möjlighet att byta realobligationer. Bytesräntor baseras på rådande marknadsräntor och efterfrågan plus en viss premie.

Riksgälden strävar efter att realobligationerna på sikt ska vara jämnstora och vill undvika såväl alltför stora som alltför små enskilda lån.

Riksgälden har möjlighet att höja premien i den löpande bytesfaciliteten för att motverka inbyten av obligationer vars utestående stock är liten. Av samma skäl kan premien sänkas för att underlätta inbyten av realobligationer i stora lån.

Enligt riktlinjerna för statsskuldens förvaltning ska andelen realskuld långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden. Diagram 4 visar hur realskulden förväntas utvecklas under prognosperioden.

Diagram 4 Realskuldens andel



Valutaupplåning endast för Riksbanken

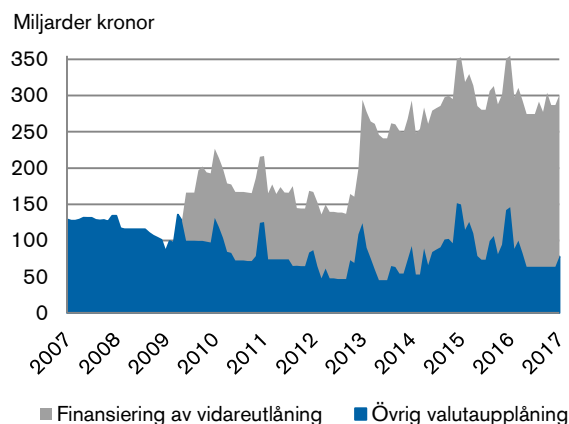
Liksom i oktoberprognosen avser Riksgälden att emittera obligationer i utländsk valuta endast för refinansiering av lån till Riksbanken. Det gäller hela prognosperioden.

Upplåningen för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken väntas bli 68 respektive 105 miljarder kronor 2017 och 2018. Det är marginellt högre än i den förra prognosen till följd av växelkursförändring. Mätt i utländsk valuta är volymen oförändrad.

Vidareutlåning till Riksbanken

Vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till 249 miljarder kronor den 31 januari. Att volymen har ökat sedan föregående rapport beror på att kronan har försvagats mot den amerikanska dollarn. Riksgälden räknar med att förfallande lån ersätts med nya och att volymen i utländsk valuta består under prognosperioden.

Diagram 5 Utestående stock i utländsk valuta



Upplåningen koncentreras till större benchmarkobligationer på kapitalmarknaden med löptider på upp till fem år. Val av valuta och löptid baseras på Riksbankens önskemål samt marknadsförutsättningarna. Diagram 5 visar utestående obligationer och commercial paper i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken samt för statens egen del.

Nettoupplåning och statsskuldens utveckling

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

Förändringen i 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	20	-17
Affärdsdagsjustering mm ¹	-7	6	-1
Nettouplåning	-92	26	-17
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-6	-11	-11
Penningmarknad, netto	-140	51	-69
Statsskuldväxlar	-57	26	-30
Commercial paper	-75	28	-40
Likviditetsförvaltningsinstrument	-8	-4	1
Kapitalmarknad, netto	54	-14	63
Statsobligationer	27	-18	45
Reala statsobligationer	15	-2	13
Obligationer i utländsk valuta	11	6	5
Nettouplåning	-92	26	-17

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

Vid slutet av 2018 beräknas statsskulden uppgå till 1 324 miljarder kronor. Det motsvarar en andel av BNP på 28 procent. Diagram 6 och tabell 7 visar hur statsskulden utvecklas.

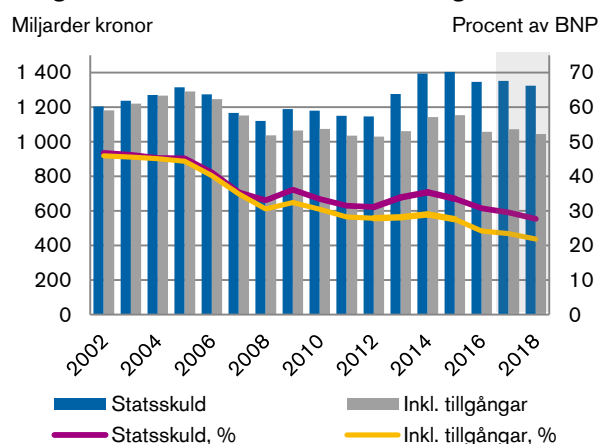
Riksgälden redovisar också statens skuld netto inklusive tillgångar. Här inkluderas inte bara förvaltningstillgångar i skuldförvaltningen utan även

Tabell 7 Nettouplåning och statsskulden

Miljarder kronor	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nettolånebehov	-68	25	131	72	33	-85	20	-17
Affärdsdagsjustering mm ¹	23	-17	0	-4	0	-7	6	-1
Nettouplåning och affärdsdagsjustering m.m.	-45	8	131	68	32	-92	26	-17
A. Nominellt belopp, inkl. penningmarknadstillgångar	1 113	1 121	1 253	1 321	1 353	1 261	1 287	1 269
Inflationskompensation	34	31	29	25	19	21	23	25
Valutakurseffekter	-21	-29	-19	30	29	40	17	4
B. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inkl. penningmarknadstillgångar och inflationskompensation	1 126	1 123	1 262	1 376	1 401	1 321	1 327	1 299
Förvaltningstillgångar	25	23	15	18	3	26	25	25
C. Statsskuld	1 151	1 146	1 277	1 394	1 403	1 347	1 352	1 324
Förvaltningstillgångar	-25	-23	-15	-18	-3	-26	-25	-25
Vidareutlåning	-91	-93	-201	-233	-247	-263	-254	-254
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 035	1 030	1 061	1 143	1 154	1 059	1 073	1 045
Nominell BNP	3 657	3 685	3 770	3 937	4 181	4 372	4 573	4 768
C. Statsskuld, % av BNP	31	31	34	35	34	31	30	28
D. Statens skuld inkl. vidareutlåning och penningmarknadstillgångar, % av BNP	28	28	28	29	28	24	23	22

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

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.



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
2017-03-01	2017-03-08	2017-03-10
2017-03-15	2017-03-22	2017-03-24
2017-03-29	2017-04-05	2017-04-07
2017-04-12	2017-04-19	2017-04-21
2017-04-26	2017-05-03	2017-05-05
2017-05-10	2017-05-17	2017-05-19
2017-04-26	2017-05-18*	2017-05-22
2017-04-26	2017-05-19*	2017-05-23
2017-04-26	2017-05-22*	2017-05-24
2017-05-24	2017-05-31	2017-06-02
2017-06-07	2017-06-14	2017-06-16

* Bytesauktion

Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2017-02-23	2017-03-02	2017-03-06
2017-03-09	2017-03-16	2017-03-20
2017-03-23	2017-03-30	2017-04-03
2017-04-20	2017-04-27	2017-05-02
2017-05-04	2017-05-11	2017-05-15
2017-06-01	2017-06-08	2017-06-12

* Bytesauktion

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

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

Statsobligationer, utestående belopp 31 januari 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	96 131
2023-11-13	1,50	1057	77 477
2025-05-12	2,50	1058	60 453
2026-11-12	1,00	1059	61 205
2028-05-12	0,75	1060	21 365
2032-06-01	2,25	1056	12 500
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			634 511

Reala statsobligationer, utestående belopp 31 januari 2017

Förfalldatum	Kupong %	Obligation	Miljoner kronor
2017-06-01	0,50	3107	14 958
2019-06-01	0,125	3110	21 744
2020-12-01	4,00	3102	35 444
2022-06-01	0,25	3108	30 021
2025-06-01	1,00	3109	24 184
2026-06-01	0,125	3112	14 380
2028-12-01	3,50	3104	31 358
2032-06-01	0,125	3111	8 098
Summa realobligationer			180 187

Statsskuldväxlar, utestående belopp 31 januari 2017

Förfalldatum	Miljoner kronor
2017-02-15	20 000
2017-03-15	30 000
2017-04-19	20 000
2017-06-21	14 385
Summa statsskuldväxlar	84 385

Kreditbetyg

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

Återförsäljare

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

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

Preliminärt datum för nästa rapport,
2017:2

20 juni 2017

För mer information:

Thomas Olofsson, avdelningschef Skuldförvaltning

08 – 613 47 82

Mattias Persson, Chefekonom

08 – 613 46 99



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