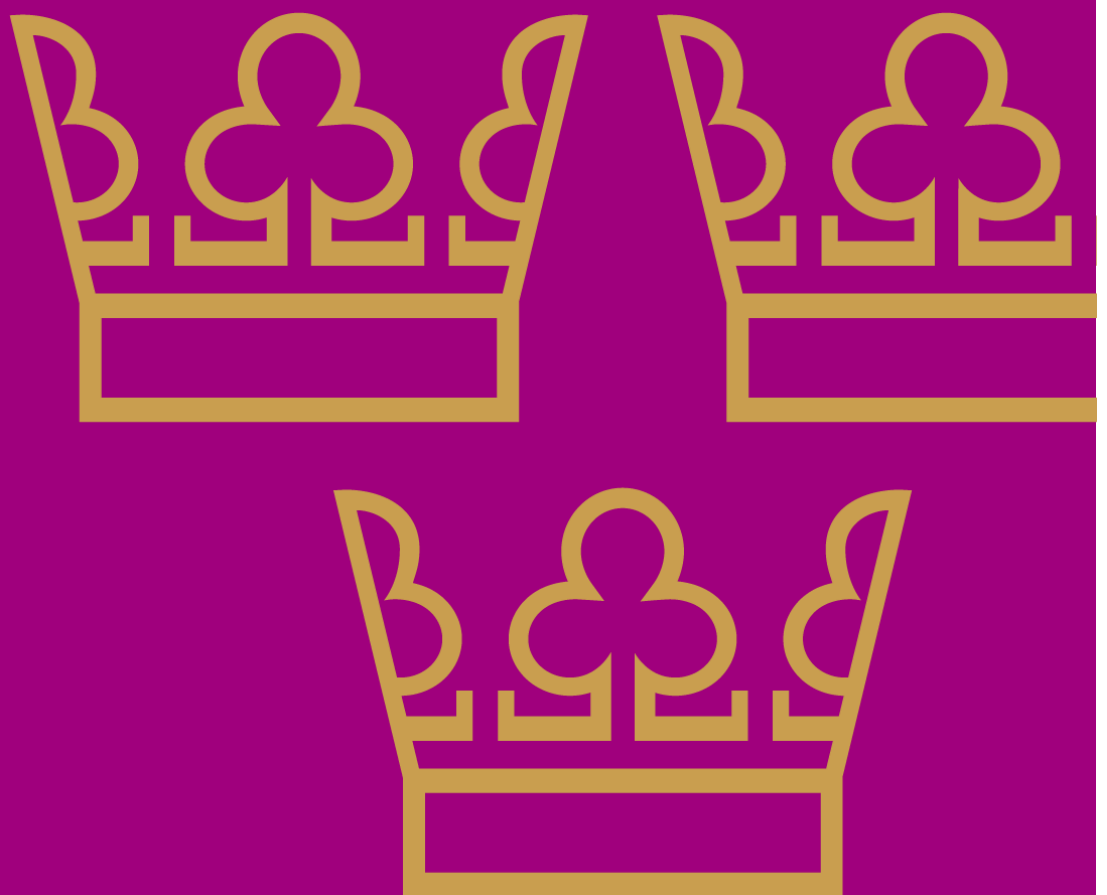


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2019:1



Riksgäldens uppdrag

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

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

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



Förord

I *Statsupplåning – prognos och analys 2019:1* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2019–2020. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för statsbudgeten och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

Innehåll

Sammanfattning	4
Inbromsningen blir allt tydligare	5
Svagare tillväxt i omvärlden	5
Svensk ekonomi bromsar i linje med omvärlden	9
Sysselsättningen ökar i långsammare takt	15
Löner och priser ökar i maklig takt	17
Risken för en sämre utveckling väger över	19
Överskott 2019 men underskott 2020	21
Lägre budgetsaldo 2019 och 2020	21
Lägre skatteinkomster ger lägre primärt saldo	23
Riksgäldens nettoutlåning ger lägre budgetsaldo både 2019 och 2020	28
Räntebetalningar på statsskulden	30
Statens finansiella sparande	31
Månadsprognoser	32
Känslighetsanalys	33
Lägre budgetsaldo hanteras med kassa	34
Upplåningen i kronor ligger fast medan kassan krymper	34
Likviditeten på statspappersmarknaden fortsatt ansträngd	37
Statsskulden minskar under prognosperioden	39
Marknadsinformation	41

Sammanfattning

- Den svenska ekonomin fortsätter att bromsa in under prognosperioden. Tillväxtutsikterna har dämpats och den svenska ekonomin är på väg in i en avmattningsfas. Ett kraftigt fall i bostadsbyggandet dämpar investeringarna, vilka under flera år varit ekonomins viktigaste drivkraft. BNP väntas växa med 1,6 procent både 2019 och 2020. Arbetsmarknaden mattas av i linje med konjunkturen, vilket leder till en måttlig uppgång i arbetslösheten som når 6,7 procent 2020.
- Den svagare ekonomiska utvecklingen gör att skatteinkomsterna blir lägre än i Riksgäldens förra prognos. Tillsammans med en något mer expansiv budget än beräknat gör det att budgetsaldot både 2019 och 2020 sjunker. För 2019 räknar Riksgälden med att budgetsaldo blir 40 miljarder kronor och för 2020 blir saldot -30 miljarder kronor. Det är 21 miljarder kronor respektive 18 miljarder kronor lägre jämfört med föregående prognos. Kapitalplaceringarna på skattekontot antas vara i princip oförändrade under 2019, men för 2020 då marknadsräntor beräknas stiga antas ett uttag på 30 miljarder kronor. Staten finansiella sparande beräknas uppgå till 0,8 procent som andel av BNP för 2019 och 0,5 procent för 2020.
- Statens planerade upplåning i kronor ligger kvar på samma nivå som i föregående prognos trots ett lägre överskott än väntat 2018 och försämrade budgetutsikter för i år och nästa år. Riksgälden möter i stället det ökade lånebehovet genom att låta kassaöverskottet inom likviditetsförvaltningen minska. Samtidigt ökar upplåningen i utländsk valuta eftersom Riksgälden återgår till den tidigare planen att refinansiera all utlåning till Riksbanken med valutalån.

Tabell 1. Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning

<i>Föregående prognos i kursivt</i>	2017	2018		2019		2020	
Svensk ekonomi och statsfinanserna							
BNP (%)	2,1	2,3	2,4	1,6	1,9	1,6	1,8
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,7	6,3	6,3	6,5	6,5	6,7	6,6
Budgetsaldo (miljarder kronor)	62	80	96	40	62	-30	-12
Finansiellt sparande (% av BNP)	1,7	1,3	1,5	0,8	1,3	0,5	1,1
Statsskuld (% av BNP)	29	26	26	23	23	23	22
Statens upplåning, miljarder kronor							
Statsobligationer	51	32	32	30	30	40	40
Realobligationer	12	9	9	9	9	9	9
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	88	20	20	20	20	40	40
Obligationer i utländsk valuta	61	88	88	90	44	56	56
varav vidareutlåning till Riksbanken	61	88	88	90	44	56	56

Inbromsningen blir allt tydligare

Den svenska ekonomin fortsätter att bromsa in under prognosperioden. Tillväxtutsikterna har dämpats och den svenska ekonomin är på väg in i en avmattningsfas. Ett kraftigt fall i bostadsbyggandet dämpar investeringarna, vilka under flera år varit ekonomins viktigaste drivkraft. BNP väntas växa med 1,6 procent både 2019 och 2020. Arbetsmarknaden mattas av i linje med konjunkturen, vilket leder till en måttlig uppgång i arbetslösheten som når 6,7 procent 2020.¹

Svagare tillväxt i omvärlden

Försämrade konjunkturutsikter har medfört att världsekonomin bedöms växa långsammare än i Riksgäldens föregående prognos i oktober.² Tillväxten sjunker och blir måttlig i ett historiskt perspektiv. BNP-tillväxten i USA antas bromsa in, men den amerikanska ekonomin fortsätter ändå att utvecklas väl ännu en tid delvis som en följd av expansiv finanspolitik. I euroområdet har det blivit allt tydligare att styrkan i ekonomin har mattats av påtagligt. Förhållandena på de finansiella marknaderna bedöms gradvis bli mindre expansiva.

Försämrade konjunkturutsikter sprider oro på de finansiella marknaderna

De finansiella förhållandena har under flera års tid varit gynnsamma för den realekonomiska utvecklingen i världsekonomin, framför allt drivet av en mycket expansiv penningpolitik. Riksgälden bedömning är alltjämt att de finansiella förhållandena fortsätter att vara expansiva, men i gradvis mindre utsträckning. Sedan föregående prognos har volatiliteten och riskpremierna på de finansiella marknaderna stigit till följd av global konjunkturoro. Samtidigt förväntas styrräntorna bli lägre än vad som tidigare förutsågs.

Penningpolitiken har fortsatt att bli mindre expansiv. Men de försämrade globala konjunkturutsikterna har medfört att styrräntorna framöver nu förväntas bli lägre än tidigare väntat. Överlag har både centralbanker och marknadsaktörer justerat ned sina ränteförväntningar sedan oktober.

Federal Reserve har höjt styrräntan för nionde gången sedan 2015. Målintervallet för styrräntan är 2,25-2,50 procent. Däremot har Federal Reserve justerat ned sin syn på den framtida styrräntan. Medianprognosen från ledamöterna i FOMC³ visade i december ytterligare två höjningar under 2019 istället för som tidigare tre. I samband med räntemötet i januari indikerade Federal Reserve dessutom försiktighet med eventuella ytterligare räntehöjningar, och att takten i minskningen av balansräkningen kan komma att ändras beroende på den ekonomiska utvecklingen.

Europeiska centralbanken avslutade vid årsskiftet sina nettoköp av värdepapper och avser liksom tidigare att hålla inlåningsräntan oförändrad åtminstone över sommaren. Tillsvidare är målet att

¹ Information fram till och med den 23:e januari har beaktats i arbetet med prognosen.

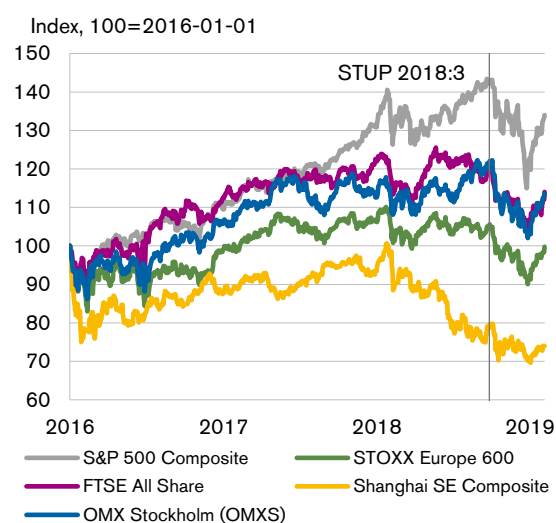
² Statsupplåning. Prognos och analys 2018:3.

³ Federal Open Market Committee fattar de penningpolitiska besluten.

bibehålla storleken på värdepappersportföljen genom att återinvestera förfall. Utvecklingen av ränteförväntningarna indikerar att processen att göra penningpolitiken mindre expansiv blir mer utdragen än vad som förutsågs i höstas. Penningpolitiken globalt kommer således fortsätta att stimulera investeringar och konsumtion under kommande två år.

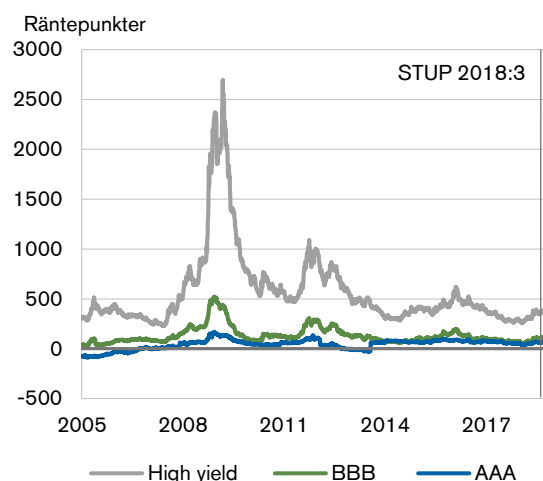
De finansiella marknaderna har under slutet av 2018 påverkats av oro över en försämrad konjunkturutveckling i världsekonomin. Det har medfört en generell omvärdering av priserna på finansiella tillgångar. Aktiepriser har sjunkit och riskpremier på räntemarknaden har stigit, se diagram 1 och 2. Parallellt med konjunkturoron kvarstår också risker för den globala ekonomin i form av bland annat handelskonflikten mellan USA och Kina, brexit och den ekonomiska utvecklingen i ett antal tillväxtländer. Marknadsutvecklingen har dock varit mer positiv under inledningen av 2019, då Federal Reserve varit tydliga med att de kommer att vara försiktiga med ytterligare åtstramning av penningpolitiken. Det är ändå troligt att marknadsutvecklingen kommer fortsätta att vara volatil. En miljö med högre volatilitet och högre riskpremier kan medföra att exempelvis företag blir försiktigare när det kommer till nyinvesteringar.

Diagram 1. Börsindex



Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2018-09-26.
Källor: Thomson Reuters Datastream och Riksgälden.

Diagram 2. Kreditspreadar, räntedifferenser företags- och statsobligationer, euroområdet



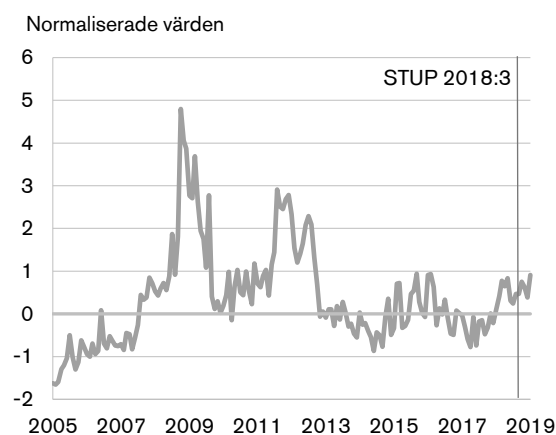
Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2018-09-26.
Källor: Thomson Reuters Datastream och Riksgälden.

I ett historiskt perspektiv är dock riskpremierna på de finansiella marknaderna fortfarande låga. Den långa perioden med låga riskpremier innebär att risken för fallande tillgångspriser är förhöjd. Utvecklingen under slutet av 2018 är en indikation på detta fenomen. Större prisfall, snabbt stigande riskpremier och hög volatilitet kan bland annat medföra att banker får problem med sin marknadsfinansiering; något som särskilt skulle kunna drabba vissa europeiska banker. I förlängningen skulle det kunna påverka utlåningen till hushåll och företag negativt.

Fortsatt låga räntor i Sverige

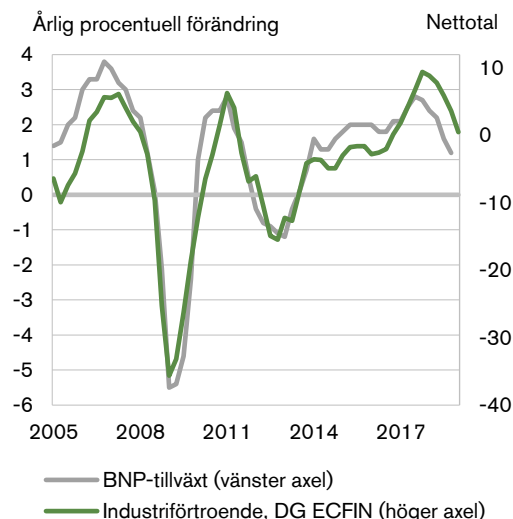
De finansiella förhållandena i Sverige följer i stora drag utvecklingen i omvärlden. Således har de senaste månaderna till stor del präglats av sjunkande aktiepriser och nedjusterade förväntningar på den framtida styrräntan. Den sammantagna stressnivån på de svenska finansiella marknaderna är högre än ett historiskt genomsnitt, se diagram 3. Det är främst den volatila börsutvecklingen som höjer stressnivån. Fallande svenska bostadspriser och följdverkningar på byggbranschen var under hösten 2017 en källa till oro bland marknadsaktörer. Bostadspriserna tycks nu ha stabiliserats sig, men byggbranschen genomgår en omställning till följd av ett stort utbud av nyproducerade bostäder och en svagare efterfrågan.

Diagram 3. Finansiellt stressindex, Sverige



Anm.: Stressindexet inkluderar volatiliteten på börsen och valutamarknaden samt riskpremierna på interbank- och bostadsobligationsmarknaden. Värdena tolkas i termer av standardavvikelse, och ett värde över noll innebär att stressen är högre än ett historiskt genomsnitt.
Källor: Thomson Reuters Datastream och Riksgälden.

Diagram 4. BNP och industriförtroende, euroområdet



Anm.: Värden för industriförtroendet är kvartalsgenomsnitt, bortsett från första kvartalet 2019 som är baserat på data för enbart januari.
Källor: Eurostat, The Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission och Riksgälden.

Reporäntan har varit -0,50 procent sedan inledningen av 2016. I december höjde Riksbanken reporäntan till -0,25 procent, men passade samtidigt på att justera ned sin räntebana. Marknadsaktörerna har också sänkt sina förväntningar på den framtida styrräntan och bedömer att räntan når noll procent först om ca ett år.⁴ Det betyder att de låneräntor som svenska hushåll och företag möter också kan antas fortsätta att vara mycket låga under prognosperioden. De finansiella förhållandena i Sverige förväntas därmed fortsätta att gynna realekonomin, om än i gradvis mindre utsträckning.

⁴ Enligt prissättningen av Riksbank futures.

Dystrare utsikter i omvärlden

Konjunkturen i världsekonomin fortsätter att vara relativt god, men både nya utfall och ledande indikatorer tyder på försämrade utsikter och svagare tillväxt framöver. Efter en stark utveckling under 2017 har tillväxten bromsat in under 2018. Handelsviktat har tillväxttakten på årsbasis i omvärlden sjunkit från 2,4 procent tredje kvartalet 2017 till 1,7 procent tredje kvartalet 2018.⁵ Inbromsningen är delvis en följd av att världsekonomin befinner sig i en sen fas av konjunkturcykeln där resursutnyttjandet börjar bli mer ansträngt.

Tillväxten har också blivit mer ojämnt fördelad. USA fortsätter att utvecklas starkt medan euroområdet tycks ha passerat tillväxttoppen. Gradvis mindre expansiva finansiella förhållanden antas dämpa tillväxten framöver. De importtullar som USA och Kina hittills har infört bedöms också få vissa negativa effekter på tillväxten i omvärlden.

Sammantaget förväntas tillväxten i världsekonomin bli svagare än i föregående prognos. Men konjunkturen fortsätter ändå att vara ganska god under prognosperioden. Bakom de aggregerade siffrorna döljer sig en stor spridning i tillväxten. Bland annat blir den ekonomiska inbromsningen tydligare i avancerade ekonomier.

Finanspolitiska stimulanser gynnar amerikansk tillväxt ännu en tid

Tillväxten i USA fortsätter att vara stark, men framtidstron bland företag har försvagats. Under det tredje kvartalet var tillväxten tre procent jämfört med samma kvartal föregående år. Arbetslösheten är också historiskt låg. Den starka tillväxten är delvis en följd av de stora finanspolitiska stimulanser som genomfördes 2017/2018. Men förtroendet bland företag har försämrats påtagligt under de senaste månaderna och investeringarna har utvecklats svagare än tidigare, vilket delvis torde vara ett resultat av handelskonflikten mellan USA och Kina. Amerikanska hushåll är ändå fortsatt optimistiska till följd av den starka utvecklingen på arbetsmarknaden. Hushållens konsumtion utgör runt två tredjedelar av USA:s BNP och är därför av stor betydelse för amerikanska ekonomi.

Hushållens konsumtion antas nu ta över rollen som draglok i amerikansk ekonomi från investeringar. Företagen bedöms bli mer återhållsamma i sina investeringsbeslut. Även effekterna av mindre expansiv penning- och finanspolitik bidrar till att tillväxten sjunker under prognosperioden. Under nästa år mattas tillväxten tydligt av i takt med att resursutnyttjandet blir allt mer ansträngt. Produktionen bedöms trots detta fortsätta att överstiga den potentiella under prognosperioden.⁶ Riksgälden bedömer att BNP-tillväxten i USA blir 2,9 procent 2018, 2,3 procent 2019 och 1,8 procent 2020. Jämfört med föregående prognos har tillväxten för både 2019 och 2020 reviderats ned med 0,2 procentenheter.

Tillväxttoppen i euroområdet har passerats

Tillväxten i euroområdet fortsätter att överraska negativt och tillväxttoppen tycks nu vara passerad. BNP-tillväxten under andra halvåret 2018 var svag, vilket delvis kan förklaras av tillfälliga faktorer. Bland annat var bilproduktionen i Tyskland svag till följd av omställningsproblem i samband med övergången till nya mätmetoder för bränsleförbrukning och avgasutsläpp⁷.

⁵ Handelsviktat enligt TCW.

⁶ Baserat på IMF:s bedömning av potentiell produktion.

⁷ Worldwide harmonised Light vehicles Test Procedure (WLTP) har utvecklats för att bättre fånga dagens körmonster.

Svaghetsstecknen i euroområdet är flera. Fransk ekonomi påverkas negativt av de omfattande protesterna. Den inhemska efterfrågan i Italien hämmas av höga italienska statsskuld räntor som både höjer ränteutgifterna för staten och sänker värdet på italienska bankers stora innehav av statspapper, vilket hämmar utlåningen till hushåll och företag. Italienska banker har sedan tidigare även problem med bland annat en hög andel nödlidande lån. Både företag och hushåll i euroområdet har också blivit allt mindre optimistiska om den ekonomiska utvecklingen, men ledande indikatorer fortsätter sammantaget att vara på något högre nivåer än normalt, se diagram 4.

Investeringar antas fortsätta att bidra till tillväxten. Det finns alltjämt ett uppdämt behov av investeringar i euroområdet efter flera år av låga investeringar i spåren av finanskrisen 2008. Men tillväxten försvagas då resursutnyttjandet är nära normalt. En stark arbetsmarknad medför en gradvis stigande kärninflation, men från låga nivåer. Den ekonomiska utvecklingen understöds av en fortsatt mycket expansiv penningpolitik. BNP-tillväxten i euroområdet förväntas bli 1,5 procent 2019 och 1,6 procent 2020. Det är en nedrevidering med 0,4 procentenheter 2019 samt 0,1 procentenhet 2020.

Oförändrade ekonomiska utsikter för Kina

Utsikterna för den kinesiska ekonomin är i stort oförändrade jämfört med föregående prognos. Den kinesiska ekonomin fortsätter att växa med 6-7 procent på årsbasis; fjärde kvartalet 2018 växte ekonomin med 6,4 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Det finns tecken på svagare inhemska efterfrågan då bland annat nya regleringar har dämpat kreditväxten. Men den ekonomiska politiken har samtidigt blivit något mer expansiv som ett svar på detta och de negativa effekterna av de amerikanska importtullarna. Den kinesiska regimen har bland annat genomfört infrastruktursatsningar och sänkt kassakraven för banker. Negativa effekter av höjda amerikanska importtullar har också dämpats av en svagare växelkurs. Men riskerna kopplade till den finansiella sektorn i Kina fortsätter att vara förhöjda.

Omställningen mot en mer konsumtionsdriven ekonomi med gradvis måttligare tillväxttakt antas fortsätta. Handelshinder och stramare finansiella regelverk antas också bidra till en lägre tillväxt i Kina framöver. Kinas BNP-tillväxt väntas uppgå till 6,2 procent både 2019 och 2020. Prognoserna är oförändrade jämfört med i höstas.

Svensk ekonomi bromsar i linje med omvärlden

Tillväxtutsikterna ser sämre ut och den svenska ekonomin är på väg in i en avmattningsfas. Bostadsbyggandet faller kraftigt. Det dämpar investeringarna som under flera år varit ekonomins viktigaste drivkraft. De senaste månadernas utveckling med fallande tillgångspriser och vikande framåtblickande indikatorer tyder på försämrade framtidsutsikter. Svensk BNP sjönk under det tredje kvartalet i fjol, vilket till stor del var en tillfällig effekt av ändrade regler i fordonsbeskattningen. Fallet i BNP väntas därför inte vara inledningen på en djupare konjunkturavmattning. Däremot understiger BNP-tillväxten den trendmässiga enligt Riksgäldens prognos.

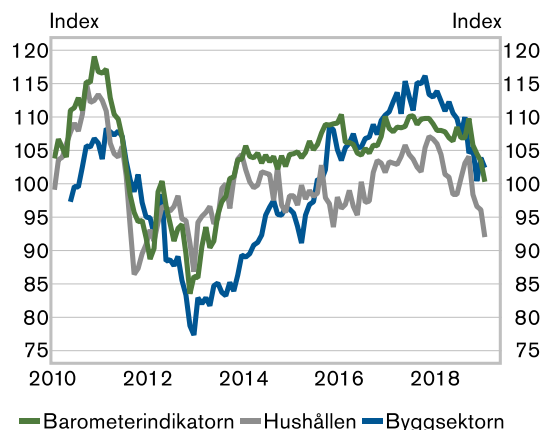
Olika mått över kapacitetsutnyttjandet ligger i nuläget på höga nivåer, inte minst på arbetsmarknaden där efterfrågan på arbetskraft är stor och bristtalen är höga. Internationellt sett finns tecken på något snabbare lönetillväxt. Trots det är lönetillväxten fortfarande dämpad i Sverige och pris- och löneökningarna förblir relativt låga även framöver enligt Riksgäldens prognos.

Tillfällig negativ svensk BNP-tillväxt

Sveriges BNP sjönk under det tredje kvartalet med 0,2 procent jämfört med kvartalet innan. Det var första gången som BNP krympte sedan andra kvartalet 2013 och nedgången drevs av hushållens konsumtion och lagerinvesteringar. Samtidigt dämpades tillväxten i såväl euroländerna som i EU-länderna. I Tyskland, som är Sveriges enskilt viktigaste varuexportmarknad, var BNP oförändrad. Införandet av nya regler för mätning av bränsleförbrukning och avgasutsläpp har skapat stora problem för bilindustrin i EU och inte minst för de tyska biltillverkarna.

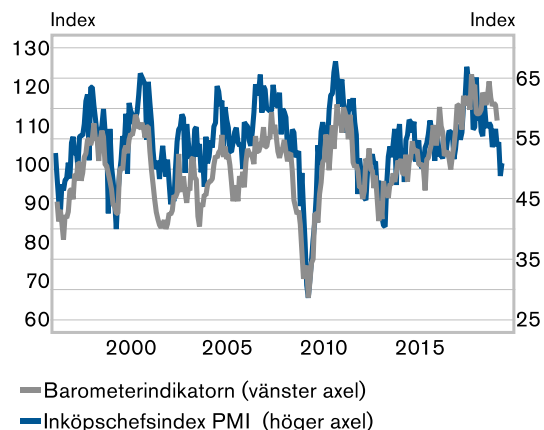
De nya EU-reglerna i bilindustrin kan ha påverkat även svensk ekonomi. Men den viktigaste förklaringen till BNP-fallet hänger samman med det så kallade bonus-malus systemet i fordonsbeskattningen som trädde i kraft vid halvårsskiftet i fjol. Det har påverkat både hushålls och företags inköp av nya personbilar och lätta lastbilar i stor utsträckning. Även bortsett från tillfälliga faktorer har hushållens konsumtionstillväxt dämpats och detaljhandeln har utvecklats svagt. Dessutom tilltog nedgången i bostadsinvesteringarna under det tredje kvartalet och de är nu lägre än för ett år sedan. Svagare inhemsk efterfrågan motverkades av utrikeshandeln där importen minskade samtidigt som exporten ökade svagt, vilket resulterade i ett positivt tillväxtbidrag. Sammantaget var utfallet svagare än Riksgäldens prognos från oktober.

Diagram 5. Förtroendeindikatorer för hushåll, byggsektorn och totala Barometerindikatorn



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

Diagram 6. Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin



Anm.: Inköpschefsindex är tidsförskjutet 3 månader.
Källa: Konjunkturinstitutet och Swedbank.

Motsägelsefulla signaler från industrin med negativ slagsida

Temperaturmätare på svensk ekonomi har fallit tillbaka på bred front sedan i höstas. Konjunkturinstitutets Barometerindikator, som fallit fyra månader i rad, är dock fortfarande på nivåer som signalerar tillväxt ungefär i linje med historiska genomsnitt. Sett till de olika delarna i indikatorn är trenden överlag nedåtgående.

Tabell 2. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

Procentuell förändring ¹	2018	2019	2020
BNP	2,3	1,6	1,6
Hushållens konsumtion	1,4	1,5	2,1
Offentlig konsumtion	0,6	0,5	1,0
Investeringar	4,6	0,9	1,2
Lagerinvesteringar ²	0,2	0,0	0,0
Export	2,6	3,8	3,6
Import	2,5	2,8	3,6
Nettoexport ²	0,1	0,5	0,2
BNP (kalenderkorr.)	2,4	1,6	1,4

Tabell 3. Försörjningsbalans, fasta priser, revideringar jämfört med föregående prognos

Procentenheter	2018	2019	2020
BNP	-0,1	-0,3	-0,1
Hushållens konsumtion	-0,9	-0,7	-0,1
Offentlig konsumtion	-0,3	-0,6	-0,1
Investeringar	1,0	-0,5	-0,2
Lagerinvesteringar ²	-0,1	0,0	0,0
Export	-0,8	-0,5	-0,5
Import	-1,5	-1,2	-0,4
Nettoexport ²	-0,3	0,3	0,0
BNP (kalenderkorr.)	-0,1	-0,3	-0,1

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Högst är stämningläget fortfarande inom tillverkningsindustrin. För byggsektorn har förtroendet fallit sedan hösten 2017, men nuvarande nivåer överstiger fortfarande ett historiskt genomsnitt. Det förklaras av att utsikterna för anläggningsverksamhet är betydligt mer optimistiska än inom husbyggnad. Hushållens konfidensindikator har fallit sedan i höstas, främst drivet av en mer pessimistisk syn på Sveriges ekonomi. Flera faktorer kan ha bidragit; fallande börskurser, politisk osäkerhet, bostadsmarknaden och allmän konjunkturoro är alla sannolika förklaringar.

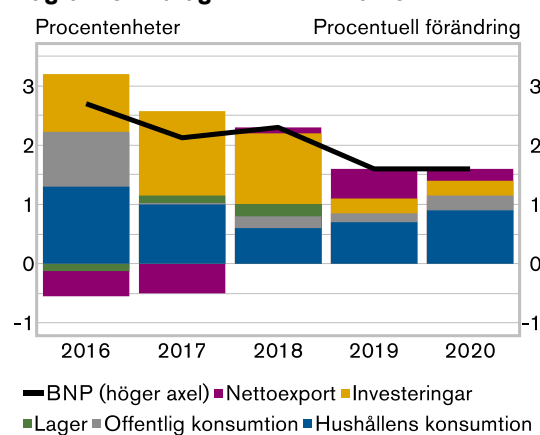
Alternativa mått som inköpschefsindex visar att stämningläget försämrats inom såväl tillverkningsindustrin som tjänstesektorn sedan i höstas och försämringen är störst för tillverkningsindustrin. Här är kontrasten stor jämfört med vad Barometerindikatorn signalerar. Sett till den historiska utvecklingen verkar inköpschefsindex för tillverkningsindustrin leda Barometerindikatorn med ungefär ett kvartal. Att nedgången i inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har sammanfallit med nedgången i motsvarande index för Tyskland och USA kan spegla att en internationell industriavmattning på väg.

Konjunktoren mognar och tillväxten dämpas

BNP-tillväxten rekylerar under det fjärde kvartalet enligt Riksgäldens prognos. Delar av fallet under det tredje kvartalet återhämtas därmed. Svängningarna döljer att svensk ekonomi efter flera år av hög tillväxt är på väg in i en mognare konjunkturfas med mer dämpad tillväxt. Inbromsningen beror på såväl internationella som inhemska faktorer. Lägre tillväxt i omvärlden dämpar såväl näringslivets investeringar som exporten, samtidigt som bostadsbyggandet väntas falla under framför allt 2019. Detta medför att investeringarna går från att ha varit ekonomins viktigaste draglok till att ge modesta tillväxtbidrag. BNP-tillväxten dämpas från 2,3 procent 2018 till 1,6 procent både 2019 och 2020.

Diagram 7. BNP, utfall och prognos

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 8. Bidrag till BNP-tillväxten

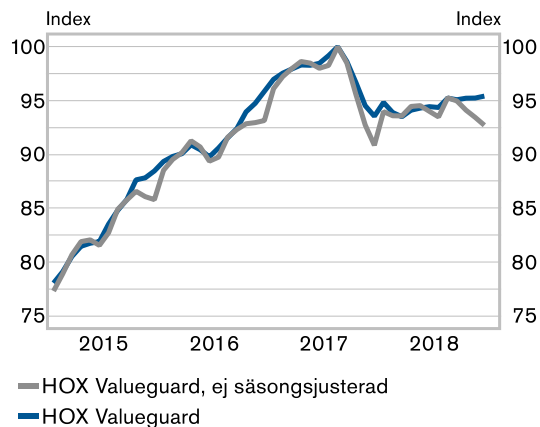
Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Bostadsmarknaden dämpar investeringarna

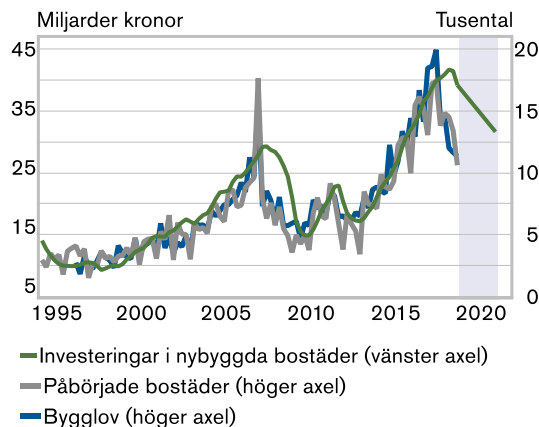
Investeringarna är på väg att mattas av påtagligt. När omvärldens efterfrågan på svenska varor och tjänster dämpas, minskar näringslivets investeringsbehov. SCB:s investeringsenkät visar dessutom på betydande tveksamhet inom många branscher och svagare industriinvesteringar 2019. Sannolikt återspeglar detta i sin tur större osäkerhet kring var den globala konjunkturen är på väg. Samtidigt är kapacitetsutnyttjandet högt inom tillverkningsindustrin, orderböckerna är välfyllda, kronan svag och lönsamheten god. Det talar för att industrin under ännu en tid behöver investera.

Det är den kyliga bostadsmarknaden som påverkar investeringarna mest. Bostadsinvesteringarna, som växte med tvåsiffriga tal i genomsnitt under åren 2013 till 2017, har börjat falla snabbt. Under perioden med stark tillväxt drevs bostadsinvesteringarnas andel av BNP från ca 3,5 procent upp till 6 procent. Det stigande bostadsutbudet mättade så småningom efterfrågan av nyproducerade bostäder, särskilt i dyrare prissegment. I kombination med amorteringskraven som infördes 2016 och som skärptes 2018 bidrog detta till att bostadspriserna i december i fjol låg ungefär 4 procent under 2017 års toppnivåer. Lägre bostadspriser i kombination med osäkerhet om prisutvecklingen framöver väntas leda till nedgång i bostadsbyggandet, speciellt under 2019. Bilden stöds av att antalet bygglovsansökningar och påbörjade bostäder har minskat. Som mest väntas bostadsinvesteringarnas negativa bidrag till BNP-tillväxten uppgå till 0,4 procentenheter i år. Jämfört med toppnivån 2017 minskar bostadsinvesteringarna med 15 procent till och med slutet av 2020 enligt Riksgäldens bedömning.

De offentliga investeringarna fortsätter att växa. Under de senaste åren har snabb befolkningstillväxt ökat efterfrågan på offentlig service, vilket återspeglas i snabbt växande offentliga investeringar, framför allt i kommunsektorn. Utvecklingen bedöms fortsätta de kommande åren. Trots detta dämpas investeringstillväxten sammantaget från knappt 5 procent 2018 till drygt 1 procent i snitt 2019/2020. Det innebär att investeringarna ger små bidrag till tillväxten framöver.

Diagram 9. Bostadspriser enligt HOX

Anm.: Egen säsongstjustering. Toppnivå i aug 2017 = 100
Källa: Valueguard och Riksgälden.

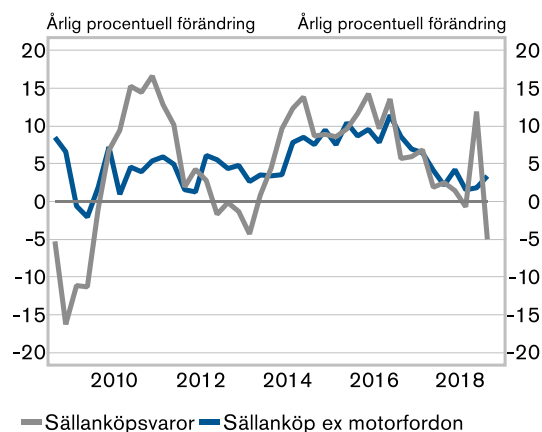
Diagram 10. Bygglov, påbörjade bostäder och investeringar i nybyggda bostäder

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

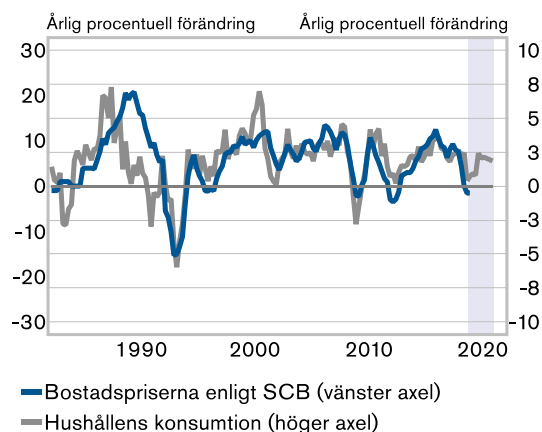
Försiktiga hushåll ökar konsumtionen måttligt

Hushållens konsumtion har svängt kraftigt de senaste kvartalen. Framför allt har hushållens konsumtion av personbilar och lätta lastbilar påverkats av höjningen av fordonsskatten på bensin- och dieselbilar vid halvårsskiftet 2018. Bostadsmarknaden verkar också ha satt avtryck i förtroendeindikatorer och konsumtionsbeteenden. Hushållens konsumtion av sällanköpsvaror har försvagats, även exklusive bilar. Historiskt sett följer hushållens konsumtion av sällanköpsvaror bostadsmarknaden väl. När bostadsmarknaden är stark brukar också hushållens konsumtion av sällanköpsvaror öka snabbt. Även på aggregerad konsumtionsnivå finns ett samband mellan bostadspriser och hushållens konsumtion som diagram 12 visar. Sett över det senaste året har dessutom detaljhandeln rört sig sidledes och hushållens förtroendeindikator har fallit till nivåer som talar emot en tydlig återgång i konsumtionen.

Flera faktorer talar dock också för en hygglig konsumtionstillväxt framöver. Arbetsmarknaden är stark och inkomsterna växer. Den ekonomiska politiken är expansiv, både avseende penning- och finanspolitiken. Räntorna är fortfarande låga, bostadspriserna har stabiliserats och vid årsskiftet 2018/2019 sänktes skatten på arbete och pensioner. De riktade skattesänkningarna mot hushållen bidrar till att inkomsterna ökar i god takt i år och köpkraften förstärks dessutom av oljeprisfallet. Under 2020 dämpas sysselsättnings- och inkomsttillväxten men hushållskonsumtionen blir robust ändå; hushållen minskar sparandet för att upprätthålla en relativt jämn konsumtionstillväxt. Sammantaget växer hushållens konsumtion med 1,4 procent 2018, 1,5 procent 2019 och 2,1 procent 2020.

Diagram 11. Hushållens konsumtion av sällanköpsvaror

Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 12. Hushållens konsumtion och huspriser

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Demografin driver offentlig konsumtion

Migrationen har varit en viktig drivkraft för offentlig konsumtion sedan flyktingkrisen 2015. Kostnaderna för migrationen har minskat gradvis och väntas fortsätta att göra det under såväl 2019 som 2020. Dessutom har det under de senaste åren skett en förskjutning i offentlig konsumtion från staten till kommunerna. Den offentliga konsumtionen inom staten har fallit relativt kraftigt samtidigt som kommunala myndigheter har uppvisat en konsumtionstillväxt ungefär i linje med historiskt genomsnitt. Under det tredje kvartalet minskade dock kommuner och landsting sin konsumtion samtidigt som staten, efter åtta kvartal med sjunkande eller oförändrad kvartalstillväxt, ökade konsumtionsutgifterna. Det gjorde att den offentliga konsumtionen sammantaget var oförändrad under det tredje kvartalet 2018 jämfört med föregående kvartal.

Sett framöver innebär den demografiska utvecklingen med fler unga och äldre i ekonomin att efterfrågan på välfärdstjänster ökar. Enligt den nya budgeten avseende 2019 kommer satsningar på bland annat polis och försvar och riktade statsbidrag mot sjukvård. Budgeten innehåller också besparingar inom bland annat det arbetsmarknadspolitiska området. För 2018 och 2019 bedöms den offentliga konsumtionen växa strax över historiska genomsnitt.

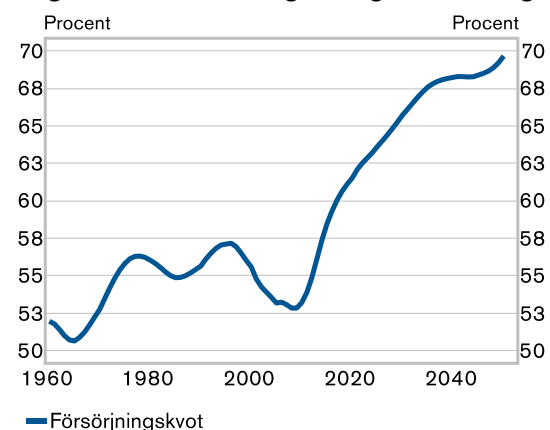
Exporten dämpas i linje med omvärlden

Utrikeshandeln lyfter BNP under prognosperioden. Indikatorerna över exportordergången spretar men visar sammantaget på ganska gott ordrläge. Business Swedens exportchefsindex har fallit tillbaka en del men ligger på historiskt höga nivåer. SCB:s indikator har stärkts samtidigt som exportordergången enligt inköpschefsindex fallit tillbaka. Månadsstatistiken under slutet av i fjol tyder på att varuexporten fortsatt växa på kort sikt. Sett framöver är dock exportprognosen nedreviderad på grund av svagare efterfrågan på viktiga exportmarknader. Den svaga kronan och välfyllda orderstockar motverkar ett tydligare tapp. Exporten väntas växa med 2,6 procent 2018, 3,8 procent 2019 och 3,6 procent 2020.

Efter en lång period med stabil tillväxt föll importen under det tredje kvartalet i fjol. Under prognosperioden växer importen, men i långsammare takt jämfört med Riksgäldens förra prognos.

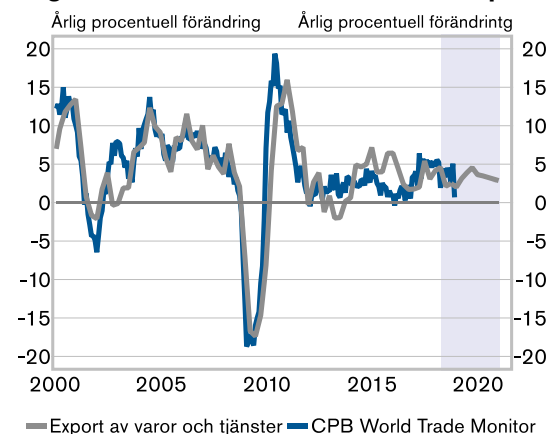
Den bedömningen speglar att såväl näringslivets investeringar som svenska exportvaror har ett relativt sett högt importinnehåll – och investeringar och exporten har reviderats ned sedan sist.

Diagram 13. Andelen unga och gamla i Sverige



Anm.: I procent av populationen i arbetsåldern.
Källa: Världsbanken.

Diagram 14. Världshandeln och svensk export



Källor: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, SCB och Riksgälden.

Sysselsättningen ökar i långsammare takt

Utvecklingen på arbetsmarknaden har under ett par års tid präglats av att både arbetskraften och sysselsättningen ofta har ökat mer än vad prognosmakare generellt har förväntat. Men allt fler indikatorer pekar nu på en inbromsning, både gällande efterfrågan på och utbudet av arbetskraft.

Arbetskraften växer successivt långsammare

Arbetskraften avslutade förra året med att växa snabbt, även om tillväxttakten dämpades jämfört med 2017. Ökningen har skett både bland inrikes och utrikes födda, där den senare gruppen fortsatt står för det klart större bidraget till tillväxten. Kommande två år väntas utvecklingen fortsätta att drivas av gruppen utrikes födda och då i allt väsentligt av att allt fler personer får uppehållstillstånd i Sverige. Om nivån på antalet uppehållstillstånd under andra halvåret 2018 står sig även under prognosperioden, innebär det sannolikt att arbetskraften växer ungefär i linje med sitt historiska genomsnitt, det vill säga med knappt 1 procent per år.

Bidraget från inrikes födda har sedan några år varit större än förväntat, bland annat på grund av att arbetskraftsdeltagandet bland äldre (55-64 år) har fortsatt att öka. Denna effekt väntas dock klinga av framöver i takt med att konjunkturen försvagas. Sammantaget gör det att Riksgäldens prognos för tillväxten i arbetskraften är 1,3 procent 2019 och 0,7 procent 2020. Det innebär en upprevidering med 0,4 procentenheter för 2019, se tabell 4 och tabell 5.

Tabell 4. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner

Procentuell ökning	2017	2018	2019	2020
Arbetskraft	2,0	1,4	1,3	0,7
Sysselsatta	2,3	1,8	1,0	0,5
Arbetslöshet ¹	6,7	6,3	6,5	6,7
KPIF	2,0	2,1	1,9	1,7
Timlön (NR)	2,7	3,0	3,2	3,3
Lönesumma	4,7	4,9	4,0	3,7

¹ Procent av arbetskraften

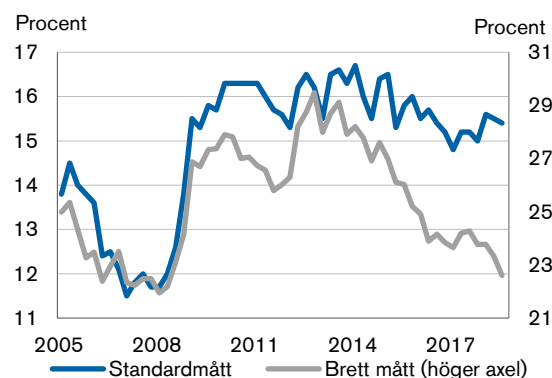
Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Tabell 5. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner, förändring jämfört med föregående prognos

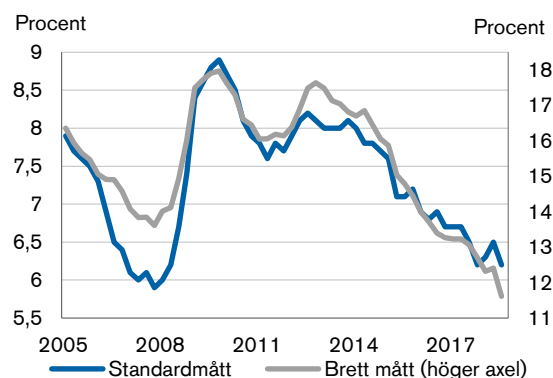
Procentenheter	2017	2018	2019	2020
Arbetskraft	0,0	0,2	0,4	0,0
Sysselsatta	0,0	0,2	0,4	-0,1
Arbetslöshet ¹	0,0	0,0	0,0	0,1
KPIF	0,0	-0,1	-0,3	0,0
Timlön (NR)	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Lönesumma	0,0	-0,3	-0,2	-0,2

Indikatorer pekar på en tydlig inbromsning av tillväxten i sysselsättning

Sysselsättningen ökade snabbt under det sista kvartalet förra året och för 2018 som helhet ökade sysselsättningen med 1,8 procent. Den årliga tillväxttakten har varit i en fallande trend sedan cirka ett år tillbaka. Trenden kommer sannolikt att hålla i sig, något som framåtblickande indikatorer som BNP-tillväxt och företagens anställningsplaner tydligt pekar på. I stort sett alla branscher anger också att de har historiskt svårt att hitta rätt personal enligt Konjunkturinstitutets barometer, vilket även det skulle peka på en långsammare ökningstakt framöver. Dessutom indikerar Arbetskraftsundersökningen att resursutnyttjandet blir allt högre även bland utrikes födda. Breddas det vanliga arbetslöshetsmättet till att omfatta även undersysselsatta och latent arbetslösa framträder en påtagligt annorlunda bild av hur arbetslösheten har utvecklats, och därmed av resursutnyttjandet, se diagram 15 och diagram 16.

Diagram 15. Arbetslöshet, utrikes födda

Anm.: Standardmätt är arbetslösa som andel av arbetskraften. Brett mått är arbetslösa, undersysselsatta och latent arbetssökande som andel av arbetskraften och latent arbetssökande. Båda serierna är säsongjusterade.
Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Diagram 16. Arbetslöshet, hela befolkningen

Anm.: Standardmätt är arbetslösa som andel av arbetskraften. Brett mått är arbetslösa, undersysselsatta och latent arbetssökande som andel av arbetskraften och latent arbetssökande. Båda serierna är säsongjusterade.
Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Den snabba minskningen av gruppen undersysselsatta och latent arbetslösa innebär alltså att resursutnyttjandet, mätt på detta sätt, har ökat relativt snabbt jämfört med den vanliga, snävare definitionen av arbetslöshet. Görs jämförelsen med den lägsta nivån på arbetslösheten innan

finansskrisen framgår det att resursutnyttjandet mätt med det vanliga måttet är något lägre (högre arbetslöshet nu) medan det mätt med det bredare måttet är väsentligt högre (lägre arbetslöshet nu). Slutsatsen är att utbudet av lätt tillgänglig arbetskraft har minskat snabbt de senaste åren. Detta brukar leda till dels ett stigande lönetryck, dels lägre sysselsättningstillväxt. Gällande lönerna så väntas dock även fortsatt en måttlig ökningstakt under prognosperioden (se avsnittet om löner nedan), medan den dämpande effekten på sysselsättningen väntas bli tydligare.

Riksgäldens prognos är att sysselsättningen ökar allt långsammare, i takt med BNP-tillväxten saktar in och efterfrågan på arbetskraft minskar. Ökningen förväntas bli 1,0 procent 2019 och 0,5 procent 2020, vilket är en revidering med 0,4 procentenheter för 2019 och -0,1 procentenheter för 2020, se tabell 4 och tabell 5.

Arbetslösheten vänder upp när konjunkturen vänder ner

Arbetslösheten har synbarligen planat ut under 2018 och nivån under det fjärde kvartalet ligger nära genomsnittet för året som helhet, 6,3 procent, vilket är i linje med prognosen i föregående rapport. Utvecklingen är också i linje med historiska samband, då arbetsmarknaden brukar följa konjunkturens svängningar med en viss eftersläpning. När konjunkturen under prognosperioden mer tydligt bromsar in bör arbetslösheten följaktligen förväntas öka.

Utöver dessa normala samband påverkar även föregående års stora antal asylsökande med uppehållstånd utvecklingen, vilket har adresserats även i tidigare rapporter. Anledningen är att asylinvandringen leder till temporära mätfel, på grund av att de berörda personerna först och nästan omedelbart registreras i registret över totalbefolkningen medan de endast gradvis och över flera års tid kommer in i de undersökningspaneler som ligger till grund för Statistiska centralbyråns arbetskraftsundersökning. Det leder initialt till en överskattning av sysselsättningen, vilken sedan successivt klingar av.⁸ Denna avklingande effekt blir som störst 2019, under antagandet att asylinvandringen inte ökar framöver, vilket allt annat lika innebär att arbetslösheten blir en eller möjligtvis två tiondelar högre än vad den annars skulle ha varit. Riksgäldens prognos är att arbetslösheten blir 6,5 procent 2019 och 6,7 procent 2020, vilket är en revidering med 0,1 procent för 2020, se tabell 4 och tabell 5.

Löner och priser ökar i maklig takt

Lönesumman växer långsammare när konjunkturen mattas

De senaste månadernas utfall från Konjunkturlönestatistiken följer trenden sedan flera år med i princip oförändrade årliga ökningstakter runt 2,5 procent. Bilden som ges av löneglidningen, det vill säga löneökningar utöver det som ges av centrala avtal, är i stort densamma med endast en svagt stigande trend de senaste åren. Som har poängterats i tidigare rapporter är de bidragande faktorerna till de måttliga löneökningarna flera, framför allt låga centrala avtal, låga förväntningar på framtida löneökningar och en låg produktivitet. Visserligen har det allmänna kostnadstrycket i omvärlden varit förhållandevis lågt, men sedan något år har de större ekonomierna i världen sett allt snabbare löneökningar, med en tydlig acceleration det senaste året. Sammantaget förväntas lönerna öka med drygt 3 procent under 2019 och 2020.

⁸ Se Statsupplåning – prognos och analys 2017:2, inklusive en utförligare beskrivning av mättelet.

Förra året avslutades med att lönesummans ökningstakt bromsade in påtagligt. Inbromsningen bedöms dock vara större än vad dämpningen i konjunkturen implicerar och varken löneökningstakten eller ökningen av antalet arbetade timmar talar för att det skulle röra sig om en mer uttalad och ihållande försvagning. Lönesumman kommer dock att växa långsammare under prognosperioden. Visserligen stiger löneökningstakten marginellt, men detta motverkas av att ökningen av antalet arbetade timmar bromsar in mer påtagligt, en inbromsning som sker på grund av att sysselsättningen ökar långsammare framöver samtidigt som medelarbetstiden går ner. Riksgäldens prognos är att lönesumman ökar med 4,0 procent 2019 och 3,7 procent 2020, vilket är revidering med -0,2 procentenheter båda åren, se tabell 4 och tabell 5.

Måttliga prisökningar kommande år

Ett allt högre resursutnyttjande, en svagare krona och snabbt stigande energipriser har bidragit till att KPIF-inflationen⁹ har stigit under de senaste åren. KPIF-inflationen har sedan föregående prognos visserligen fortsatt att överstiga två procent, men har varit lägre än förväntat. I december uppgick inflationen till 2,2 procent. Att prisökningarna har varit svagare än förväntat beror delvis på att drivmedelspriserna har sjunkit till följd av ett fallande oljepris, men prisökningarna har även generellt varit svaga. UND24, som är ett mått på underliggande inflation, indikerar att det långsiktiga inflationstrycket är måttligt, se diagram 17.¹⁰

Fremst två faktorer bedöms bidra till att KPIF-inflationen blir lägre framöver. För det första så antas energipriserna stiga betydligt långsammare än tidigare. Oljepriset har sedan oktober fallit kraftigt till följd av bland annat försämrade globala konjunkturutsikter och handelskonflikten mellan USA och Kina, se diagram 18. Terminspriseringen av olja tyder på ett i stort oförändrat oljepris kommande två år.¹¹ Även terminspriseringen av el tyder på svagare prisutveckling framöver.¹² Vidare är det också sannolikt att elnätsavgifterna sänks under 2020.

För det andra så bedöms den svenska kronan gradvis stärkas något under prognosperioden. Riksbanken bedömer att kronans långsiktiga jämviktsnivå är 5-15 procent starkare än dagens nivå.¹³ Apprecieringen blir långsam då både svensk BNP och penningpolitik bedöms utvecklas ungefär i linje med omvärlden. Bland annat tyder marknadsförväntningarna på att Riksbankens nästa räntehöjning sker först i samband med att Europeiska centralbanken bedöms höja inlåningsräntan.

De dämpande effekterna från energipriser och växelkursen motverkas till viss del av eftersläpande effekter från ett högre resursutnyttjande än normalt. Det finns nu tecken på att lönetillväxten kommer att stiga något framöver. Även en gradvis stigande inflation i omvärlden till följd av ett mer ansträngt resursutnyttjande antas påverka svenska importpriser i positiv riktning.

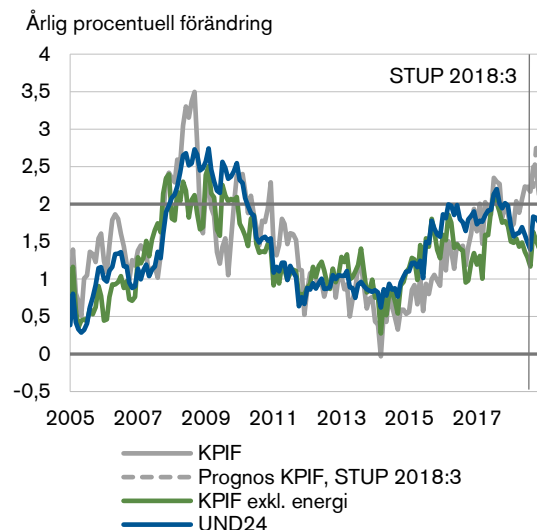
⁹ Konsumentprisindex med fast ränta (KPIF).

¹⁰ UND24 beräknas av Riksbanken och är konstruerat så att varor och tjänster som varierar mycket i pris får en lägre vikt i indexet.

¹¹ Terminspriser på Brent-olja, CME Group.

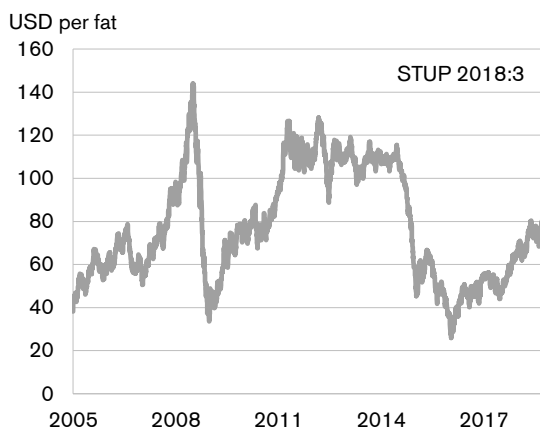
¹² Terminspriser på el i Norden, Nasdaq OMX.

¹³ Se vidare Penningpolitisk rapport, oktober 2018, Riksbanken.

Diagram 17. Inflation enligt olika mått

Anm.: UND24 beräknas av Riksbanken och är konstruerat så att varor och tjänster som varierar mycket i pris får en lägre vikt i indexet. Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2018-09-26.

Källor: Statistiska centralbyrån, Riksbanken och Riksgälden.

Diagram 18. Oljepris, Brentolja

Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2018-09-26.

Källa: Thomson Reuters Datastream.

Sammantaget bedöms KPIF-inflationen sjunka under första halvåret och därefter ligga kring ett historiskt genomsnitt¹⁴ under resten av prognosperioden. Även modellskattningar indikerar en måttlig inflationsutveckling. Riksgäldens prognos är att KPIF-inflationen i genomsnitt blir 1,9 procent 2019 och 1,7 procent 2020. Inflationsprognosen för 2019 har reviderats ned med 0,3 procentenheter.

Risken för en sämre utveckling väger över

Att risken för en sämre utveckling än i huvudscenariot väger över beror på två övergripande, besläktade observationer. För det första, sedan föregående rapport har en större del av statistikutfallen som gäller ekonomins utveckling varit svagare än förväntat, både i Sverige och i omvärlden. Dessa överraskningar har i flera fall – på goda grunder – förklarats bero på olika temporära effekter, till exempel effekten på svensk privat konsumtion av bonus/malus-systemet för nya bilar. En besvärande omständighet är att ett flertal tillfälligheter kan utgöra tecken på en bakomliggande systematik och dessa tillfälligheter riskerar även att förstärka varandra, något som sammantaget kan göra att konjunkturen vänder nedåt med en kraft som är större än vad vi i nuläget uppfattar.

En andra observation är att ett antal indikatorer har fallit betydligt de senaste månaderna; både i Sverige och i omvärlden, till exempel inköpschefsindex. I flera fall har dock dessa indikatorer tidigare legat på relativt höga nivåer och då varit föremål för analys mot bakgrund av att de tidigare nivåerna inte har matchat den faktiska, lägre aktiviteten i ekonomin. Ett exempel på det är svensk BNP-tillväxt

¹⁴ KPIF-inflationen har sedan 1995 i genomsnitt varit 1,6 procent.

som en tid varit lägre än vad som signalerats av Konjunkturinstitutets barometerindikator. Frågan nu är om fallet i indikatorerna är en korrigerad vad gäller glappet ner till den faktiska utvecklingen eller om det rör sig om en påtaglig, faktisk försämring av olika aktörers bedömning av läget?

Dessa två observationer, de tillfälliga faktorerna samt indikatorerna som faller, kan ses i ljuset av att konjunkturvändningar ofta – i såväl Sverige som omvärlden – är snabba och kraftiga och dessutom svåra att pricka in precis tidsmässigt, något som har diskuterats i tidigare rapporter.¹⁵ En tydlig risk i nuvarande läge är att den rätta tolkningen av de två observationerna ovan är mer negativ än i prognosens huvudscenario och att inte tillräcklig vikt läggs vid de negativa signaler som har kommit.

Situationen ovan är även en god beskrivning av den makroekonomiska situationen i omvärlden, vilken även alltjämt präglas av osäkerheten kring till exempel handelskonflikten mellan USA och Kina samt processen kring Storbritanniens utträde ur EU. Till det kommer att även utvecklingen på de finansiella marknaderna pekar på sämre tider framöver. Den amerikanska avkastningskurvan har tydligt skiftat karaktär och är på god väg att invertera, det vill säga att räntor för korta löptider är högre än för långa. Dessutom stiger olika typer av riskmått samtidigt som aktieindex i dagsläget är på lägre nivåer än för ett halvår sedan.

Samtidigt finns det positiva tecken, inte minst utvecklingen på arbetsmarknaden, där sysselsättningen fortsätter att öka mer än förväntat samtidigt som även arbetskraften ökar i god takt. Även om arbetsmarknaden inte är en ledande indikator, snarast det omvända, ger denna utveckling åtminstone ett stöd till inkomstutvecklingen. Dessutom har hushållen varit relativt försiktiga och under ett par års tid sparat allt mer samtidigt som konjunkturen har stärkts. Det bör noteras att denna utveckling har avvikit från tidigare historiska samband då hushållens sparande över tid har varit kontracykliskt, det vill säga att sparandet har minskat när konjunkturen har stärkts. Ur detta perspektiv har alltså hushållen nu ett visst utrymme att öka sin konsumtion även om deras inkomster inte ökar.

¹⁵ Se till exempel Statsupplåning – prognos och analys 2017:2.

Överskott 2019 men underskott 2020

En svagare ekonomisk utveckling gör att skatteinkomsterna blir lägre än i Riksgäldens förra prognos. Tillsammans med en något mer expansiv budget än beräknat gör det att budgetsaldot både 2019 och 2020 sjunker. För 2019 räknar Riksgälden med att budgetsaldo blir 40 miljarder kronor och för 2020 blir saldot -30 miljarder kronor. Det är 22 miljarder kronor respektive 18 miljarder kronor lägre jämfört med föregående prognos. Kapitalplaceringarna på skattekontot antas vara i princip oförändrade under 2019, men för 2020 då marknadsräntor beräknas stiga antas ett uttag på 30 miljarder kronor. Staten finansiella sparande beräknas uppgå till 0,8 procent som andel av BNP för 2019 och 0,5 procent för 2020.

Lägre budgetsaldo 2019 och 2020

Sedan föregående prognos har Riksgälden reviderat ner prognosen för den makroekonomiska utvecklingen. Det gör att skatteinkomsterna beräknas öka långsammare än tidigare. Effekten på budgetsaldot bedöms uppgå till cirka 12 miljarder kronor för 2019, då framför allt löne- och konsumtionsbaserade skatter minskar. Den budget och budgetreservation som beslutats av riksdagen innebär att saldot försvagas med knappt 5 miljarder kronor mer för 2019 än vad Riksgälden räknade med i oktober.

Tabell 1. Statens budgetsaldo, prognos 2019-2020, utfall 2018

Miljarder kronor	2018	2019		2020	
	utfall	feb	(okt)	feb	(okt)
Primärt saldo ¹	98	70	(90)	14	(29)
Riksgäldens nettoutlåning ²	-4	-10	(-8)	-16	(-14)
Varav vidareutlåning	-11	-4	(-3)	-4	(-3)
Räntor på statsskulden	-13	-20	(-20)	-28	(-27)
Budgetsaldo³	80	40	(62)	-30	(-12)
Budgetsaldo exkl. kapitalplaceringar på skattekontot	65	37	(56)	0	(39)

¹Primärsaldot är nettot av statens inkomster och utgifter exklusive räntebetalningar och Riksgäldens nettoutlåning.

²Riksgäldens nettoutlåning omfattar nettot av myndigheter med fleras ut- och inlåning i Statens internbank. Den innehåller såväl löpande statlig verksamhet som tillfälliga poster, vilka kan beslutas med kort varsel.

³Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov. Information fram till och med den 7 februari har beaktats i prognosen.

Riksgälden har baserat prognosen på de beslut som fattats av riksdagen i budgetpropositionen (övergångsbudgeten) för 2019 med tillägg för budgetreservationen från Moderaterna och Kristdemokraterna. Riksgälden räknade i föregående prognos med att finanspolitiska reformer skulle påverka budgetsaldot negativt med 10 miljarder kronor 2019 och ytterligare 15 miljarder kronor 2020. Riksgälden hade utöver detta antagit att skattesänkningen för pensionärer skulle genomföras

2019. De beslut som nu fattats innebär att skatterna sänks framför allt på arbete samtidigt som utgifterna blir något högre. Beloppsmässigt innebär det en försvagning av budgeten med knappt 5 miljarder kronor mer än Riksgälden räknade med i oktober.

Riksgälden har valt att beakta den överenskommelse som träffats mellan Socialdemokraterna, Miljöpartiet, Centerpartiet och Liberalerna med att anta 5 miljarder kronor i nya ofinansierade finanspolitiska reformer utöver de som redan beslutats för 2019 och ett oförändrat antagande på 15 miljarder kronor för 2020. Riksgälden gör i vanlig ordning ingen bedömning av hur dessa reformer kommer att fördelas mellan utgifter och inkomster.

Den försvagning av budgetsaldot som beräknas för 2020 jämfört med 2019 beror till stor del på att Riksgälden antar att de kapitalplaceringar som finns på skattekontot kommer att minska när marknadsräntorna stiger. Riksbanken har sedan föregående prognos höjt reporäntan med 0,25 procent, men marknaden prissätter däremot framtida höjningar i en långsammare takt. Det beror till övervägande del på att ekonomin bromsat in. Riksgälden antog i förra prognosen ett sammanlagt uttag från skattekontot på 50 miljarder kronor för 2020, vilket reviderats till 30 miljarder kronor. Den nya bedömningen baseras på de nuvarande förväntningarna om ränteutvecklingen och hur flödena på skattekontot har utvecklats. Även om räntan till stor del är avgörande kan många även uppfatta skattekontot som fördelaktigt av andra skäl, som exempelvis den låga kreditrisken och den goda tillgängligheten. Bedömningen om framtida kapitalplaceringar på skattekontot är behäftad med mycket stor osäkerhet, se sidan 25 för ytterligare information.

Statens finansiella sparande, som inte påverkas av kapitalplaceringar på skattekontot, visar en jämnare utveckling än budgetsaldot och beräknas uppgå till 0,8 procent som andel av BNP 2019 och 0,5 procent för 2020. Nedgången i sparandet speglar den konjunkturavmattning som Riksgälden ser framför sig.

Diagram 1. Avvikelser mellan prognos och utfall, oktober 2018–januari 2019

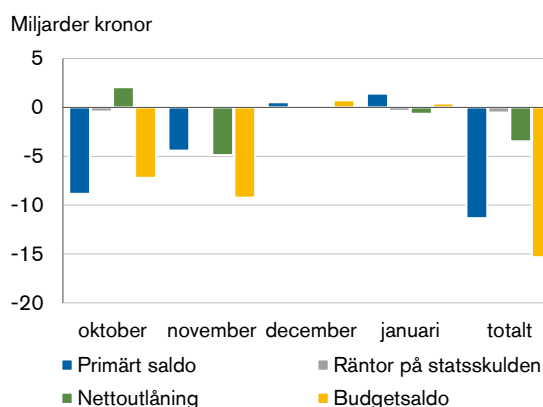
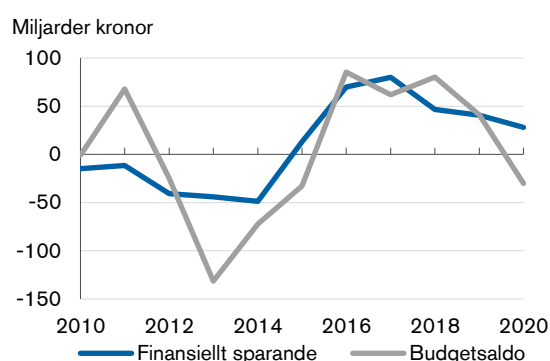


Diagram 2. Statens finansiella sparande och budgetsaldo 2010-2020



Källor: SCB, Riksgälden.

Budgetutfallet i december och januari i linje med prognos

Utfallet för budgetsaldot under perioden oktober 2018 till januari 2019 var sammanlagt 15 miljarder kronor lägre än prognos, se diagram 1. I oktober och november var budgetsaldot 7 miljarder respektive 9 miljarder kronor lägre än prognos. Budgetsaldot i december och januari var ungefär i linje med prognos. Avvikelsen i oktober förklaras till stor del av att skatteinkomsterna var lägre än i

prognosen. Skillnaden mellan prognosen och utfallet i november förklaras främst av att nettoutlåningen blev högre. Insättningen av Exportkreditnämndens medel på konto hos Riksgälden skedde i sin helhet i december månad medan den i prognos var fördelad på båda månaderna.

Kapitalplaceringarna på skattekontot bedöms ha ökat i något lägre takt än i beräkningen i oktoberprognosen. Skatteinkomsterna från bolag har varit i linje med prognos medan skatteinkomsterna från löner har varit svagare än prognos. Skatteinkomsterna har varit sammanlagt cirka 6 miljarder kronor lägre än i föregående prognos.

Lägre skatteinkomster till följd av avtagande BNP-tillväxt

Tillväxten för BNP i löpande priser ger en god uppskattning av tillväxten i skattebaserna. Jämfört med föregående prognos bedöms BNP-tillväxten bli lägre både 2019 och 2020. För 2020 är den nedreviderad med 0,9 procentenheter. BNP-tillväxten bedöms ligga på 3,9 procent i år och 3,0 procent år 2020. Den lägre tillväxten gör att skatteinkomsterna ökar långsammare vilket ger avtryck i budgetsaldot som därmed bedöms bli lägre jämfört med föregående prognos.

Lägre tillväxt i hushållens konsumtion och investeringar påverkar statens budgetsaldo genom lägre inkomster från konsumtionsskatter och byggmoms. En svagare konjunktur leder även till att skatteinkomster från löner bedöms öka i långsammare takt. Samtidigt som statens inkomster minskar under prognosperioden bedöms också inflationen bli lägre. Det leder till lägre utgifter för staten eftersom flera av transfereringssystemens utbetalningar räknas upp med prisbasbeloppet.

Lägre skatteinkomster ger lägre primärt saldo

Det primära saldot minskar med 21 miljarder kronor 2019 jämfört med oktoberprognosen. Den viktigaste orsaken är att skatteinkomsterna minskar med 24 miljarder kronor, vilket till ungefär lika delar beror på en försämrad makroekonomisk utveckling och sänkta skatter på arbete. Utgifterna ökar något jämfört med föregående prognos på grund av beslut som fattats av riksdagen. Samtidigt hade Riksgälden räknat med ofinansierade reformer på 10 miljarder kronor i förra prognosen som till stor del kompenserar för de skattesänkningar och ökade utgifter som beslutas om. Det innebär att skillnaden mot förra prognosen är mindre än summan av skattesänkningarna och ökade utgifter.

För 2020 räknar Riksgälden med att det primära saldot minskar med 15 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Skatteinkomsterna minskar med 8 miljarder kronor, men exklusive kapitalplaceringar på skattekontot blir de 28 miljarder kronor lägre. Den svagare konjunkturen gör att förväntningarna om framtida räntehöjningar är lägre än tidigare, varför Riksgälden har sänkt antagandet om uttag av kapitalplaceringar på skattekontot från 50 miljarder kronor till 30 miljarder kronor. Skattebaserna växer långsammare men även de skattesänkningar som genomförs 2019 påverkar skatteinkomsterna 2020. På utgiftssidan blir det främst en omfördelning mellan olika utgifter. Sammanlagt är utgiftsökningen jämfört med förra prognosen cirka 5 miljarder kronor.

Lägre inkomster från löneskatter

Statens inkomster från löneskatter beräknas minska med 20 miljarder kronor 2019 och 18 miljarder kronor 2020 jämfört med föregående prognos. En stor del beror på de skattesänkningar som genomförts som utökad jobbskatteavdrag och höjd brytpunkt för statlig skatt. Men de lägre inkomsterna beror också på en sämre makroekonomisk utveckling. Löneskatterna utvecklades betydligt svagare än prognos under de sista månaderna förra året. Det gör att skattebasen från 2018 som skrivs fram 2019 blir lägre, samtidigt som utvecklingstakten för lönesumman har sänkts både för 2019 och 2020.

Tabell 2. Större prognosförändringar i budgetsaldot

Miljarder kronor	2019	2020
Prognos okt 2018	62	-12
Primärsaldo	-21	-15
Varav:		
Skatteinkomster	-21	-28
Kapitalplaceringar skattekonto	-3	20
Utdelningar på statens aktier	-2	-3
Statsbidrag till kommuner	-3	-2
Arbetsmarknad	4	8
Socialförsäkring	-1	0
Migration	1	1
Bistånd	0	0
Övrigt	5	-11
Riksgäldens nettoutlåning	-1	-3
Varav:		
Vidareutlåning	-1	-1
Räntor på statsskulden	0	-1
Prognos februari 2019	40	-30
Förändring budgetsaldo	-22	-18

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

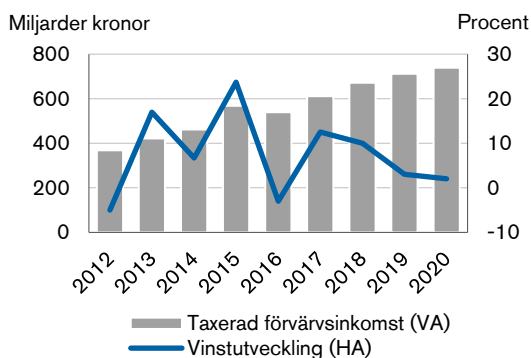
Lägre inkomster från konsumtionsskatter

Inkomsterna från skatt på konsumtion beräknas minska med 5 miljarder kronor 2019 och 9 miljarder kronor 2020 jämfört med föregående prognos. Det beror på att utvecklingstakten för privat konsumtion och investeringar har reviderats ner både för 2019 och 2020, vilket gör att inkomsterna från moms blir lägre. Därutöver gör regelförändringar att inkomsterna från punktskatter blir lägre.

Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2019	2020
Löneskatter	-20	-18
Konsumtionsskatter	-5	-9
Företagsskatter	2	-3
Kompletterande skatt	-1	21
Totalt	-24	-8

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

Diagram 3. Företagens vinster

Källor: Skatteverket och Riksgälden.

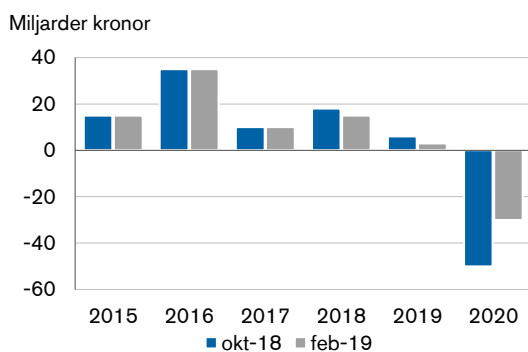
Lägre uttag från skattekontot 2020

Kapitalplaceringarna på skattekontot beräknas öka med 3 miljarder kronor under första halvåret i år för att därefter vara oförändrade resten av året. Det är 3 miljarder kronor mindre än vad Riksgälden antog i föregående prognos. Inflödet till skattekontot var något lägre än Riksgälden räknade med under slutet av 2018, men incitament att placera pengar på skattekontot bedöms fortfarande vara goda framför allt för företag.

För 2020 räknar Riksgälden med att kapitalplaceringarna på skattekontot kommer att minska med 30 miljarder kronor jämfört med 50 miljarder kronor i föregående prognos. Bakgrunden till antagandet om minskade kapitalplaceringar är förväntningar om stigande räntor. En relevant ränta att jämföra räntan på skattekontot med, framför allt för företag, är Stibor för 3 månader. Framtida ränteförväntningar kan skattas med forward-kontrakt för Stibor. Ränteförväntningarna ligger lägre nu än vid Riksgäldens senaste prognos, vilket är den främsta orsaken till att antagandet om att ett mindre belopp kommer tas ut än tidigare.

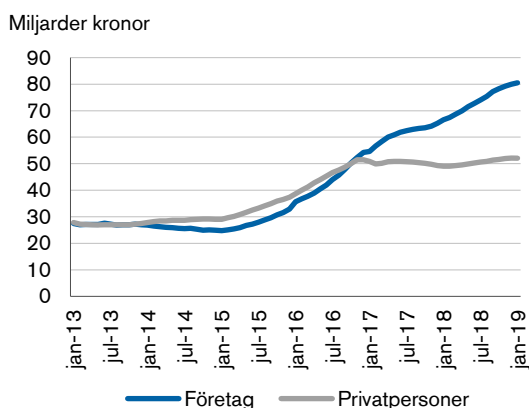
Det är osäkert vid vilken ränta som det blir tillräckligt attraktivt att flytta pengar från skattekontot till andra placeringsalternativ. Riksgälden bedömer att förutom räntevillkoren på skattekontot har den låga kreditrisken samt att det är lätt att göra stora insättningar och uttag gjort att behållningarna ökat. Riksgälden gör liksom tidigare bedömningen att vid cirka 0,25 procent för Stibor börjar de flesta företag anse att det är tillräckligt lönsamt att ta ut pengar från skattekontot. Bedömningen är osäker, och många företag och privatpersoner kan visa sig ha andra preferenser. Även antagandet om vilka belopp som kommer att tas ut och hur det kommer att fördela sig över tid är behäftat med stor osäkerhet.

Diagram 4. Riksgäldens bedömning av flödet av kapitalplaceringar till skattekontot



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

Diagram 5. Saldo på skattekonto, 12 månaders glidande medelvärde



Kapitalplaceringar på skattekontot

Det låga ränteläget har medfört att skattekontot används som en sparform av både privatpersoner och juridiska personer. För att minska inflödet sänktes räntan på skattekontot från 0,56 procent till 0 procent från 1 januari 2017. Trots det är skattekontot fortfarande en attraktiv placeringsform, framför allt för företag.

Incitamenten för företag att placera pengar på skattekontot är större än för privatpersoner. För privatpersoner är det möjligt att få positiv ränta på ett sparkonto med insättningsgaranti. För företag som möter negativa räntor på placeringar är skattekontot attraktivt på grund av att räntan är högre, men det finns också andra fördelar. Risken att placera pengar på skattekontot är densamma som för att köpa statsskuldsväxlar.

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

Kapitalplaceringar på skattekontot är en dyr och ofrivillig låneform för staten. Riksgälden beräknar att kapitalplaceringar på skattekontot medför en merkostnad för staten på sammanlagt cirka 1,7 miljarder kronor 2015–2020, jämfört med om Riksgälden hade lånat upp samma belopp direkt på marknaden.

Riksgälden anser att det är angeläget att begränsa möjligheten att placera kapital på skattekonton. Det bör utredas om det går att hitta en konstruktion som tar bort incitamentet att placera större belopp utan att för den skull riskera skatteuppbörden. En möjlighet kan vara att golvräntan på noll procent bara gäller upp till en viss beloppsgräns för att undvika att privatpersoner och mindre företag drabbas av negativ ränta. För mer information läs Statsskuldens förvaltning förslag till riktlinjer 2019-2022.

Avtagande vinstutveckling för företagen

Statens inkomster från företagsskatter beräknas ligga något högre för 2019 och 3 miljarder kronor lägre för 2020 jämfört med prognosen i oktober, se tabell 3.

I januari i år sänktes företagsskatten. Samtidigt breddades beskattningsunderlaget genom att möjligheten till att göra ränteavdrag begränsades. Sammantaget är effekten på skatteintäkterna marginell 2019 och något större 2020.

Den starka tillväxten under de senaste åren har medfört högre vinster i näringslivet. Framåtblickade indikatorer, så som exportchefsindex, ligger fortsatt över det historiska medelvärdet. Detta stärker bilden av en fortsatt vinstutveckling under prognosperioden. Företagens vinster bedöms dock avta i takt med att BNP-tillväxten blir lägre och efterfrågan från några av Sveriges största exportmarknader minskar. Prognosen för vinstutvecklingen för 2019 är oförändrad jämfört med föregående prognos. För 2020 har vinstutvecklingen reviderats ned något jämfört med föregående prognos.

Sjunkande kapitalskatter för hushållen

Kapitalskatterna för hushållen uppgick till cirka 80 miljarder kronor för 2017. De beräknas minska successivt fram till 2020 och uppgår då till cirka 60 miljarder kronor. De beror huvudsakligen på att hushållens kapitalvinster beräknas minska under prognosperioden. Bedömningen baseras bland annat på att omsättningen i termer av totalt försäljningsvärde på bostadsmarknaden har minskat. Även avdragen för ränteutgifter väntas bli högre som en effekt av något högre räntor.

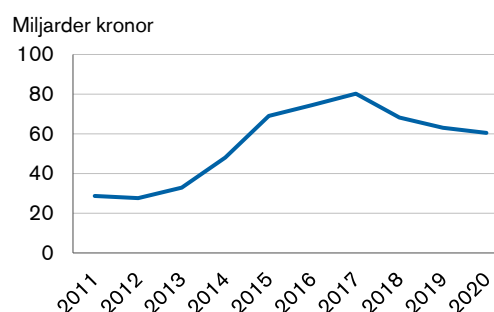
Stabila aktieutdelningar för statens företag

Vinsterna i företag med statlig ägande bedöms vara stabila under prognosperioden. Det leder till fortsatta inkomster från aktieutdelningar för staten. Inkomsterna från utdelningarna bedöms ligga något lägre för 2019 och 2020 jämfört med prognosen från oktober. Höga priser på järnmalmprodukter och en svag krona gynnar export av järnmalm. LKAB:s utdelning har reviderats ned något sedan förra prognosen till följd av att företaget har flaggat för att de behöver söka efter nya malmresurser och kan därmed behöva återinvestera delar av sin vinst. Minskad ekonomisk tillväxt i några av de länder Sverige främst exporterar järnmalm till, så som Tyskland eller Storbritannien, kan påverka LKABs resultat negativt.

Tabell 4. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2018	2019	2020
Akademiska hus AB	1,6	1,6	1,6
LKAB	2,9	3,6	3,6
Telia Company AB	3,7	3,8	3,7
Vattenfall AB	2,0	2,0	2,5
Sveaskog AB	0,9	1,1	1,0
Övriga bolag	3,5	3,6	3,4
Totalt	14,6	15,7	15,8

Diagram 6. Hushållens kapitalskatter, netto, 2011-2020



Källor: Skatteverket, Riksgälden

Sammanlagt uppskattas statens inkomster från aktieutdelning uppgå till knappt 16 miljarder kronor 2019 och 2020. Prognoserna för utdelningar från statliga bolag är behäftade med osäkerhet och kan påverkas av beslut om utförsäljningar av tillgångar.

Oförändrade utgifter inom socialförsäkringen

Utgifterna inom socialförsäkringen bedöms öka med 1 miljard kronor 2019 och vara oförändrade 2020 jämfört med föregående prognos. Riksgälden baserar sina prognoser inom socialförsäkringen främst på Försäkringskassans utgiftsprognoser. Under prognosperioden bedöms utgifterna för främst föräldraförsäkringen, assistansersättning och sjukpenning öka. Detta kompenseras av lägre utgifter inom aktivitets- och sjukersättningen. Historiskt har sjukfrånvaron varierat mycket i Sverige. Variationen är svår att förklara utifrån faktorer som folkhälsa, demografi och konjunkturläge. Detta gör att prognosen för sjukpenningen är osäker.

Högre utgifter inom försvaret

Utgifterna för försvaret ökar under prognosperioden jämfört med föregående prognos. För 2019 bedöms utgifterna för försvaret öka med 2 miljarder kronor och för 2020 med 3 miljarder kronor. De ökade medlen till försvaret under prognosperioden beror främst på budgetreservationen från Moderaterna och Kristdemokraterna som röstades igenom av riksdagen.

Lägre arbetsmarknadsrelaterade utgifter

De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna är lägre både för 2019 och 2020 jämfört med föregående prognos. För 2019 bedöms utgifterna bli drygt 4 miljarder kronor lägre och 2020 knappt 8 miljarder kronor lägre. De lägre utgifterna är en följd av minskade anslag till Arbetsförmedlingen och arbetsmarknadsrelaterade program i budgetreservationen från Moderaterna och Kristdemokraterna. Utgifterna för a-kassan är i stort sett oförändrad jämfört med föregående prognos. Jämfört med 2018 innebär prognosen att utgifterna 2019 ökar med knappt 1 miljard och att de 2020 ökar med knappt 2 miljarder jämfört med 2019.

Riksgäldens nettoutlåning ger lägre budgetsaldo både 2019 och 2020

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera beräknas bli drygt 1 miljard kronor högre 2019 och knappt 3 miljarder kronor högre 2020 jämfört med föregående prognos. Det innebär att budgetsaldot minskar i motsvarande omfattning vilket visas i tabell 2. En förklaring till den högre nettoutlåningen är att en svagare kronkurs medför att vidareutlåningen till Riksbanken blir högre i svenska kronor. Under 2020 ökar nettoutlåningen också bland annat på grund av en ökad utlåning till CSN. En minskad utlåning till Trafikverket jämfört med förra prognosen motverkar ökningen under båda åren i prognosperioden.

Totalt väntas nettoutlåningen 2019 uppgå till 10 miljarder kronor och 2020 till 16 miljarder kronor, se tabell 5. De största posterna i utlåningen är utlåningen till CSN, Trafikverket och vidareutlåningen till Riksbanken. De största posterna i inlåningen, som minskar nettoutlåningen, är inbetalningarna till resolutionsreserven och kreditreserven för CSN. Att nettoutlåningen ökar med drygt 6 miljarder kronor mellan 2019 och 2020 beror främst på en ökad utlåning till Trafikverket men också på en ökad utlåning till CSN.

Tabell 5. Riksgäldens nettoutlåning

Miljarder kronor	2018	2019	2020
Utlåning	19,5	13,0	19,1
varav			
CSN	6,1	6,3	8,1
Trafikverket	-1,6	1,4	5,1
Vidareutlåning till Riksbanken	11,1	4,1	3,7
Övrigt	3,9	1,2	2,3
Inlåning	15,0	3,4	3,0
varav			
CSN, kreditreserv m.m.	1,1	1,6	1,9
Resolutionsreserven	8,9	5,7	3,2
Premiepension, netto ¹	0,1	-3,2	-2,5
Övrigt	4,8	-0,7	0,3
Nettoutlåning	4,5	9,6	16,2

¹ Premiepension avser nettot av inbetalningar av avgifter och utbetalningar av medel samt övriga förvaltningskostnader.

Riksgäldens nettoutlåning

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera är en post på statsbudgetens utgiftssida. Det innebär att om nettoutlåningen ökar så försvagas budgetsaldot. Det kan också uttryckas som att nettolånebehovet ökar.

Nettoutlåningen till myndigheter med flera är inte anslagsfinansierad och omfattas inte av utgiftstaket. Nettoutlåning utgörs av förändringen av all ut- och inlåning i statens internbank på Riksgälden. Nettoutlåningen avser både löpande statlig verksamhet, som till exempel studielån, insättningar till premiepensionssystemet och utlåning till infrastrukturinvesteringar, men också tillfälliga poster som vidareutlåning till Riksbanken och andra länder. De tillfälliga posterna kan beslutas med kort varsel och bidrar till att nettoutlåningen varierar kraftigt från år till år.

Nettoutlåningen påverkar budgetsaldot och statsskulden. Däremot påverkas det finansiella sparandet i staten endast av vissa delar av nettoutlåningen. Exempelvis påverkar utbetalning och amortering på studielånen nettoutlåningen, men inte det finansiella sparandet.

Förändringar mellan år

Tabellen visar hur budgetsaldot förändras mellan åren 2016 och 2020 och hur olika delar påverkar förändringen.

Budgetsaldot minskar med 40 miljarder kronor mellan 2018 och 2019. Skatteinkomsterna växer långsammare när konjunktoren mattas av. Mellan 2019 och 2020 bedöms budgetsaldot försvagas med 71 miljarder kronor och vändas till ett underskott på 30 miljarder kronor. Den främsta faktorn bakom tillbakagången är att konjunktoren mattas av och ett utflöde av kapitalplaceringar på 30 miljarder kronor från skattekontot antas för 2020.

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
Budgetsaldo, nivå	85	62	80	40	-30
Förändring från föregående år	118	-24	18	-40	-71
Primärt saldo:	101	-31	29	-28	-55
varav					
Skatteinkomster	145	4	66	8	-16
Statsbidrag till kommuner	9	-12	-5	-9	-4
Arbetsmarknad	1	0	-1	1	2
Socialförsäkring	0	4	-13	-3	1
Migration och bistånd	-26	-5	14	6	3
Försäljning av statliga tillgångar	0	0	2	-2	0
Utdelningar på statens aktier	-7	-4	6	1	0
EU-avgift	5	2	-9	-4	-4
Övrigt	-27	-20	-31	-27	-36
Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning	1	7	-1	-12	-7
Vidareutlåning	-4	10	-7	7	0
Räntor på statsskulden	20	-9	-3	-6	-9

Räntebetalningar på statsskulden

Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 20 miljarder kronor i år och 28 miljarder kronor nästa år, se tabell 6. Prognosen för i år är i linje med föregående rapport. För 2020 har prognosen reviderats upp med knappt 1 miljard kronor. Det förklaras av något högre kursförluster i samband med byten av realobligationer och något högre valutakurser.

Mellan 2019 och 2020 ökar räntebetalningarna med omkring 9 miljarder kronor. Ökningen förklaras av att det i december 2020 förfaller en realobligation, SGB IL 3102. I samband med förfallet betalar Riksgälden ut omkring 10 miljarder kronor i upplupen inflationskompensation.

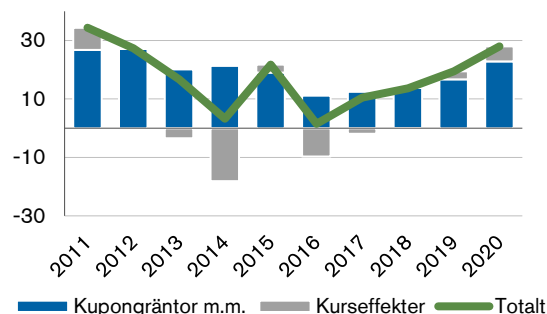
Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos var den 31 januari 2019.

Tabell 6. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2019	2020
Ränta på lån i svenska kronor	16,5	25,6
Ränta på lån i utländsk valuta	0,0	0,0
Realiserade valutadifferenser	3,2	2,3
Räntor på statsskulden	19,6	27,9

Diagram 7. Räntebetalningar 2011-2020

Miljarder kronor



Statens finansiella sparande

Det finansiella sparandet är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än budgetsaldot. Det beror bland annat på att det finansiella sparandet periodiserar betalningar till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten ägde rum. Budgetsaldot och nettolånebehovet är kassamässiga mått. Det innebär att det finansiella sparandet för staten visar en jämnare utveckling över tid jämfört med dessa mått.

Sparandet väntas uppgå till 0,8 procent 2019 och 0,5 procent 2020 i förhållande till BNP. Det är 0,5 procentenheter respektive 0,6 procentenheter lägre än i föregående prognos. Det är även en nedgång jämfört med 2018 då sparandet beräknas ha uppgått till 1,3 procent i förhållande till BNP. Nedgången både jämfört med 2018 och föregående prognos speglar den nedgång i konjunkturen som prognosticeras.

Det finansiella sparandet justeras för betalningar som inte påverkar statens finansiella förmögenhet. Om staten exempelvis säljer finansiella tillgångar påverkas inte det finansiella sparandet då endast en omdisponering av tillgångar i balansräkningen sker. När betalningen görs påverkas dock budgetsaldot.

Det finansiella sparandet påverkas inte heller 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.

Kapitalplaceringar på skattekontot ska inte påverka det finansiella sparandet då placeringarna räknas som inlåning istället för skatteinkomster.

Tabell 7. Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
Budgetsaldo	85	62	80	40	-30
Avgränsningar	34	19	5	15	21
Försäljning av aktiebolag	0	0	2	0	0
Extraordinära utdelningar	-2	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	16	-2	6	11	13
Övriga avgränsningar mm.	20	20	-2	4	8
Periodiseringar	-50	-1	-23	-15	37
Periodisering av skatter	-38	-1	-24	-18	26
Periodisering av räntor mm.	-12	1	1	3	11
Finansiellt sparande	70	80	62	40	28
Procent av BNP	1,6	1,7	1,3	0,8	0,5

Månadsprognoser

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

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av hur skatteinkomster, skatteåterbäring och Riksgäldens vidareutlåning fördelas över året. Även vissa enskilda utbetalningar slår igenom på månadsmonstret. Exempelvis förklaras det stora underskottet i december av utbetalningen av premiepensionsmedel, överskjutande skatt och räntebetalningar på statsskulden.

Tabell 8. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
feb-19	44,0	3,0	0,9	48,0
mar-19	-7,2	2,5	-2,7	-7,4
apr-19	0,9	2,5	-1,9	1,5
maj-19	42,2	1,9	-3,9	40,2
jun-19	-23,4	5,0	-4,8	-23,2
jul-19	7,3	2,5	0,2	10,0
aug-19	21,1	3,8	0,8	25,7
sep-19	2,3	2,6	0,1	4,9
okt-19	-1,0	2,1	1,2	2,3
nov-19	16,8	3,1	-3,1	16,7
dec-19	-39,8	-40,1	-7,1	-87,0

Känslighetsanalys

Riksgälden gör normalt sett ingen sammantagen känslighetsanalys för budgetsaldot, men presenterar en partiell analys av vilka effekter några avgörande makrovariabler har om de förändras. Tabellen visar en bedömning av vad olika förändringar innebär för budgetsaldot på ett års sikt. För att göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera makrovariabler utvecklas annorlunda kan effekterna adderas.

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

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

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

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.

Prognosjämförelser

Riksgälden prognostiserar ett lägre budgetsaldo för 2019 än Regeringen och Konjunkturinstitutet (KI). ESV prognostiserar ett något lägre saldo än Riksgälden för 2019. Skillnaderna kan delvis förklaras av att Regeringens prognos är baserad på övergångsbudgeten från 15 november. ESV väntar sig ett utflöde av kapitalplaceringar på skattekontot redan 2019 medan Riksgälden gör bedömningen att inflödet fortsätter i låg takt 2019 för att sedan vända till ett utflöde 2020. För 2020 räknar ESV och KI med ett budgetsaldo nära noll medan Riksgälden räknar med ett budgetunderskott på 30 miljarder. Även detta kan förklaras av kapitalplaceringar på skattekontot. Riksgälden bedömer att kapital på ungefär 30 miljarder kronor flödar ut från skattekontot 2020. ESV gör en annan bedömning och räknar med att utflödet börjar 2019 och tilltar i styrka under 2020.

Tabell 9. Jämförelse mellan saldoprognoser, miljarder kronor

Miljarder kronor	Riksgälden (20 februari)		Regeringen (15 november)		KI (19 december)		ESV (24 januari)	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Budgetsaldo	40	-30	79	54	62	1	24	3
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	5	5	0	0	0	0
Justerat budgetsaldo	40	-30	74	49	62	1	24	3

Lägre budgetsaldo hanteras med kassa

Statens planerade upplåning i kronor ligger kvar på samma nivå som i föregående prognos trots ett lägre överskott än väntat 2018 och försämrade budgetutsikter för i år och nästa år. Riksgälden möter i stället nedrevideringen av budgetsaldot genom att låta kassaöverskottet minska. Samtidigt ökar upplåningen i utländsk valuta eftersom Riksgälden återgår till planen att refinansiera all utlåning till Riksbanken med valutalån.

Upplåningen i kronor ligger fast medan kassan krymper

Emissionsvolymen i statsobligationer ligger kvar på 30 miljarder kronor i år och 40 miljarder kronor 2020, se tabell 1. Även upplåningen i realobligationer och statsskuldväxlar är oförändrad sedan förra prognosen. Nedrevideringen av budgetsaldot hanteras i stället inom likviditetsförvaltningen där Riksgälden har haft ett stort kassaöverskott att placera sedan 2017, se vidare nedan.

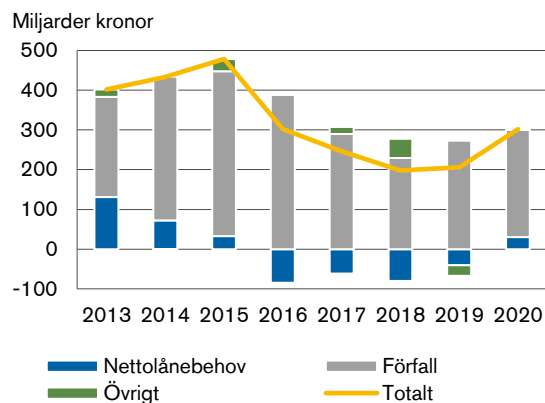
Samtidigt ökar upplåningen i utländsk valuta i år. Det beror på att Riksgälden återgår till den ursprungliga planen att refinansiera vidareutlåningen till Riksbanken med obligationer i utländsk valuta, i stället för att delvis använda kassamedel. Åtgärden att använda kassamedel till Riksbankslånen behövs inte längre eftersom det försämrade budgetsaldot gör att kassan ändå minskar.

Tabell 1. Upplåning enligt ny prognos

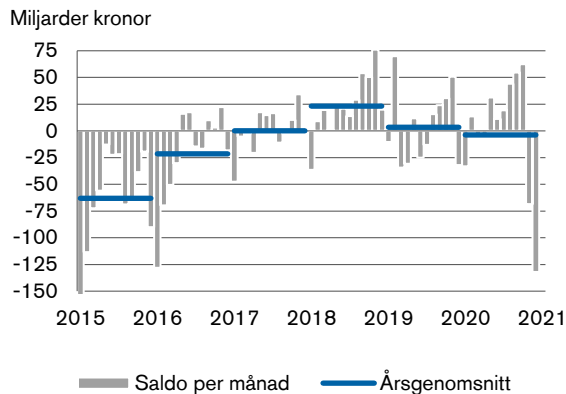
Miljarder kronor	2018		2019		2020	
	utfall	(okt)	feb	(okt)	feb	(okt)
Upplåning penningmarknad¹	70	(23)	77	(81)	197	(186)
Statsskuldväxlar	20	(20)	20	(20)	40	(40)
Likviditetsförvaltningsinstrument	50	(3)	57	(61)	157	(146)
Upplåning kapitalmarknad	128	128	129	(83)	105	(104)
Statsobligationer	32	(32)	30	(30)	40	(40)
Realobligationer	9	(9)	9	(9)	9	(9)
Obligationer i utl. valuta	88	(88)	90	(44)	56	(56)
Total upplåning	198	(151)	206	(164)	302	(290)

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

Under större delen av 2018 hade Riksgälden ett överskott att placera i likviditetsförvaltningen trots att emissionsvolymerna i statspapper drogs ned till ett minimum. Kassaöverskottet uppstod 2017 då statens skatteinkomster blev större än prognostiserat, bland annat till följd av kapitalplaceringar på skattekontot. Riksgälden lånade därmed mer än vad som behövdes för att finansiera statens utgifter. Dessutom innebar den ökade efterfrågan på Riksgäldens marknadsvårdande repor att ännu mer pengar kom in i kassan. Samtidigt var volymen av lån som förföll och behövde ersättas ovanligt liten 2018, vilket bidrog till att upplåningsbehovet var lågt i förhållande till historiska nivåer, se diagram 1.

Diagram 1. Upplåningsbehov, brutto

Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bl.a. en justering för att nettolånebehovet redovisas på likviddag och upplåning på affärsdag.

Diagram 2. Saldo i likviditetsförvaltningen

Nettot av lån och placeringar med antagande om repor för 25 miljarder kronor i snitt per dag. Positiva belopp motsvarar kassaöverskott.

När upplåningsbehovet nu ökar mer än Riksgälden tidigare räknade med minskar kassaöverskottet i snabbare takt. Diagram 2 visar prognosen för saldot i likviditetsförvaltningen. Det genomsnittliga saldot beräknas bli nära noll både i år och 2020. Som framgår av diagrammet varierar statens betalningar emellertid kraftigt och periodvis väntas det därför fortfarande uppstå relativt stora placeringsbehov. Det gäller exempelvis under större delen av 2020 tills det förfaller obligationer i december.

Fortsatt fokus på tioåriga statsobligationer

Upplåningen i statsobligationer följer samma plan som i förra prognosen. Det innebär att emissionsvolymen per auktion ligger kvar på 1,5 miljarder kronor under hela 2019, för att sedan höjas till 2 miljarder kronor per auktion. Riksgäldens strategi är att agera tydligt och förutsägbart och undvika stora eller snabba revideringar i utbudet av statsobligationer, som är statens viktigaste finansieringskälla. Om budgetsaldot varierar eller avviker från prognos pareras detta på kort sikt inom likviditetsförvaltningen. Obligationsupplåningen anpassas sedan gradvis efter det långsiktiga lånebehovet.

Eftersom emissionsvolymen av statsobligationer fortfarande är liten behöver upplåningen fokuseras till det tioåriga löptidssegmentet för att bygga upp stocken i nyare obligationer. Därutöver planeras en mindre del av auktionerna i femåriga obligationer men även andra löptider kan förekomma för att stödja likviditeten i marknaden. Nästa nya statsobligation introduceras under 2020.

Tabell 2. Viktiga händelser 2019

Datum	Tid	Aktivitet
8–11 mar	11.00	Inbyten av SGB IL 3102
15 mar	09.30	Villkor för inbyten av SGB IL 3102
5–8 apr	11.00	Inbyten av SGB IL 3102
18 juni	09.30	Statsupplåningsrapport 2019:2

Tabell 3. Referenslån i interbankmarknaden

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

Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

Referenslån är det lån som ligger närmast två, fem eller tio år i löptid. Referenslånen ändras vid IMM-datum (International Money Market), det vill säga tredje onsdagen i mars, juni, september och december. Referenslånen sätts till de obligationer som ligger närmast två, fem eller tio års löptid vid efterföljande IMM-datum.

Ett underliggande lån i ett terminskontrakt är alltid detsamma som ett referenslån under kontraktets tre sista månader. Datumen för ändring av referenslån avser likviddag. Första affärsdag för ett nytt referenslån är normalt måndagen före IMM-datum.

Oförändrad upplåning i statsskuldväxlar

Upplåningen i statsskuldväxlar ligger kvar på 5 miljarder kronor per månad hela 2019 och en bit in på nästa år. Riksgälden räknar fortsatt med att dubbla antalet auktioner under andra halvåret 2020 inför att lånebehovet ökar kraftigt i december, bland annat eftersom en större volym av obligationer förfaller. Det innebär att den utestående stocken av växlar väntas öka från 20 miljarder till 40 miljarder kronor 2020. Om lånebehovet skulle öka under en kortare period kan Riksgälden på samma sätt som tidigare ge ut commercial paper som komplement till statsskuldväxlarna.

Emissionsvolymen i realobligationer ligger fast

Även den planerade upplåningen i realobligationer ligger fast och liksom i statsobligationer prioriteras tioårig löptid i auktionerna för att öka volymen i de nyaste utgåvorna. Riksgälden räknar med att emittera realobligationer för totalt 9 miljarder kronor per år både 2019 och 2020.

Som tidigare aviserats kommer Riksgälden att erbjuda byten för att minska den utestående volymen i SGB IL 3102. Bytena planeras så att omkring 25 miljarder kronor återstår när obligationen förfaller.

Enligt regeringens riktlinjer ska andelen realskuld långsiktigt utgöra 20 procent av den totala statsskulden. Under större delen av prognosperioden ligger andelen högre än så men den återgår till riktvärdet i slutet av 2020 då obligation SGB IL 3102 förfaller, se diagram 3.

Diagram 3. Realskuldens andel av statskulden

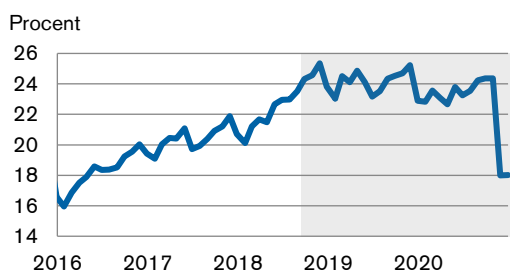
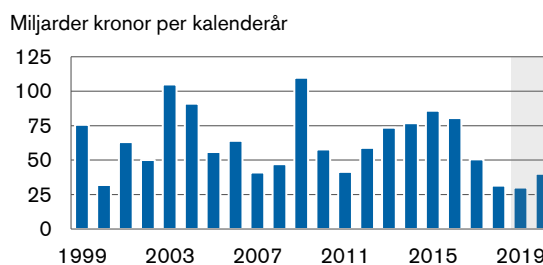


Diagram 4. Årligt utbud av statsobligationer



Eftersom lånebehovet varit så begränsat under de senaste åren har frågan väckts om andelen realskuld bör sänkas för att Riksgälden ska kunna prioritera upplåningen i nominella statsobligationer ytterligare. Som framgår i diagram 4 har utbudet av nominella statsobligationer dragits ned till en historiskt låg nivå, vilket har bidragit till att likviditeten på marknaden försämrats, se vidare nedan. En mindre likvid marknad riskerar att leda till högre långsiktiga upplåningskostnader för staten.

Riksgälden kommer att analysera frågan om hur realskulden kan bidra till målet att minimera kostnaden med beaktande av risk och om det finns skäl att se över andelens storlek. Resultatet av analysen presenteras i Riksgäldens förslag till riktlinjer för statskuldens förvaltning, som publiceras i slutet av september.

Oförändrad volym av ränteswappar

Riksgälden planerar att ingå ränteswappar i kronor för 5 miljarder kronor per år under 2019 och 2020. Det är samma nivå som i oktoberprognosen och innebär att den utestående stocken av swappar fortsätter att minska under prognosperioden, se tabell 4. Riksgälden har under många år använt ränteswappar för att förkorta löptiden i den nominella kronskulden, men de senaste åren har volymen minskat till följd av det strategiska beslutet om att förlänga löptiden. De nya ränteswapparna ingås dessutom på kortare löptider än tidigare.

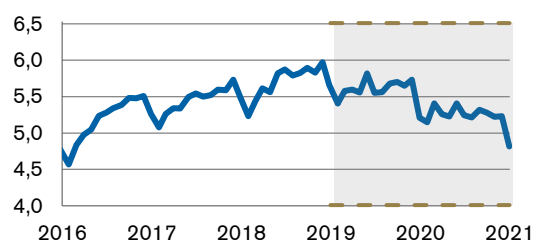
Från och med i år styrs löptiden för kronskulden med ett gemensamt riktvärde för både nominell och real skuld i regeringens riktlinjer. Med den planerade volymen av swappar beräknas durationen för kronskulden som helhet vara ungefär i mitten av styrintervall, se diagram 5.

Tabell 4. Förändring av utestående swappar

	2018	2019		2020	
	utfall	feb	(okt)	feb	(okt)
Miljarder kronor					
Nya swappar ¹	15	5	(5)	5	(5)
Förfall	29	41	(41)	31	(31)
Nettoförändring	-14	-36	(-36)	-26	(-26)

¹ Ränteswappar från fast till rörlig ränta i kronor

Diagram 5. Duration i kronskulden (år)



Ökad upplåning i utländsk valuta för refinansiering till Riksbanken

Upplåningen i utländsk valuta under de kommande två åren görs uteslutande för att refinansiera lån som tagits upp för Riksbankens räkning. Riksgälden planerar att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 90 miljarder respektive 56 miljarder kronor i år och nästa år.

För 2019 är det en fördubbling jämfört med oktoberprognosen då Riksgälden gjorde ett antagande om att hälften av refinansieringsbehovet till Riksbanken skulle tillgodoses genom att swappa kassamedel till utländsk valuta. Eftersom det ökade lånebehovet nu gör att kassan minskar återgår Riksgälden till ursprungsplanen att ge ut obligationer i utländsk valuta. För 2020 är beloppet oförändrat jämfört med oktober.

Likviditeten på statspappersmarknaden fortsatt ansträngd

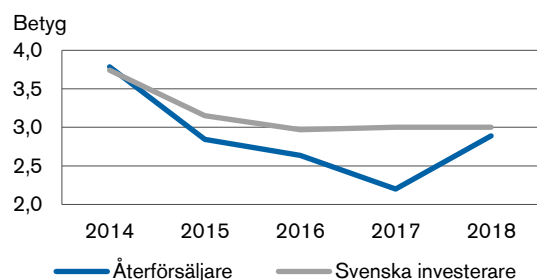
Likviditeten på statspappersmarknaden har försämrats de senaste åren i spåren av nya finansmarknadsregleringar och ett minskat utbud från Riksgälden samtidigt som Riksbanken köpt obligationer i penningpolitiskt syfte. Riksgäldens bedömning är att läget är fortsatt ansträngt men att handeln ändå fungerar eftersom marknadsaktörerna har anpassat sig efter de sämre förutsättningarna bland annat genom att omsätta mindre poster.

I den enkätundersökning som Riksgälden lät genomföra i slutet av 2018 gav återförsäljarna likviditeten på marknaden för statsobligationer ett högre betyg än ett år tidigare, men det låg fortfarande

på en nivå som tolkas som underkänd, se diagram 6. Resultatet av undersökningen visar också att återförsäljarna anser att den facilitet där Riksgälden erbjuder repor i statspapper är central för att marknaden ska fungera.

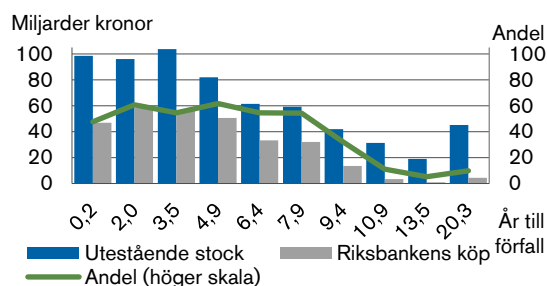
Riksbankens köp av statspapper angavs av både återförsäljare och investerare som en av huvudorsakerna till att likviditeten försämrats. I slutet av 2018 ägde Riksbanken nästan hälften av den utestående stocken statsobligationer, se diagram 7.

Diagram 6. Upplevd likviditet på statsobligationsmarknaden



Källa: Kantar Sifo Prospera.
Betyg över 4 tolkas som utmärkt, under 3 som underkänt.

Diagram 7. Riksbankens köp av statsobligationer på olika löptider



Källa: Riksbanken och egna beräkningar
Riksbankens innehav per den 31 december 2018.

Grön obligation en del i politisk överenskommelse

Enligt det 73-punktsprogram som Socialdemokraterna, Centern, Liberalerna och Miljöpartiet har kommit överens om ska ett försök med statliga gröna obligationer genomföras genom ett uppdrag till Riksgälden 2019. Sverige kan därmed bli den sjunde staten i Europa att ge ut en grön obligation.

En grön obligation skiljer sig från en traditionell obligation genom att de medel som lånas upp ska användas till att finansiera miljö- och klimatsatsningar. Bland emittenterna finns såväl företag och banker som kommuner och stater. Polen var först i Europa att ge ut en statlig grön obligation och därefter har Frankrike, Belgien, Litauen och Irland gjort detsamma. Nederländerna har också tagit fram ett ramverk och står näst på tur.

Riksgälden förbereder sig för ett kommande uppdrag från regeringen genom att titta på dels hur andra emittenter gått tillväga, dels vilka möjliga vägar som finns att gå utifrån de specifika förutsättningar svenska staten har att ta hänsyn till.

För att kunna ge ut gröna obligationer måste det finnas ett särskilt ramverk på plats. Det krävs bland annat en klassificering av vilka utgifter i statens budget som ska betraktas som gröna, oberoende granskare och särskilda rutiner för uppföljning och rapportering.

Riksgälden kommer att återkomma om hur en grön obligation påverkar planen för statens samlade upplåning när regeringen formulerat förutsättningarna för uppdraget.

Statsskulden minskar under prognosperioden

Statsskulden beräknas till 1 176 miljarder kronor i slutet av 2020, vilket är en minskning med 86 miljarder kronor jämfört med december 2018, se tabell 5. Det motsvarar 23 procent som andel av BNP, att jämföra med 26 procent 2018.

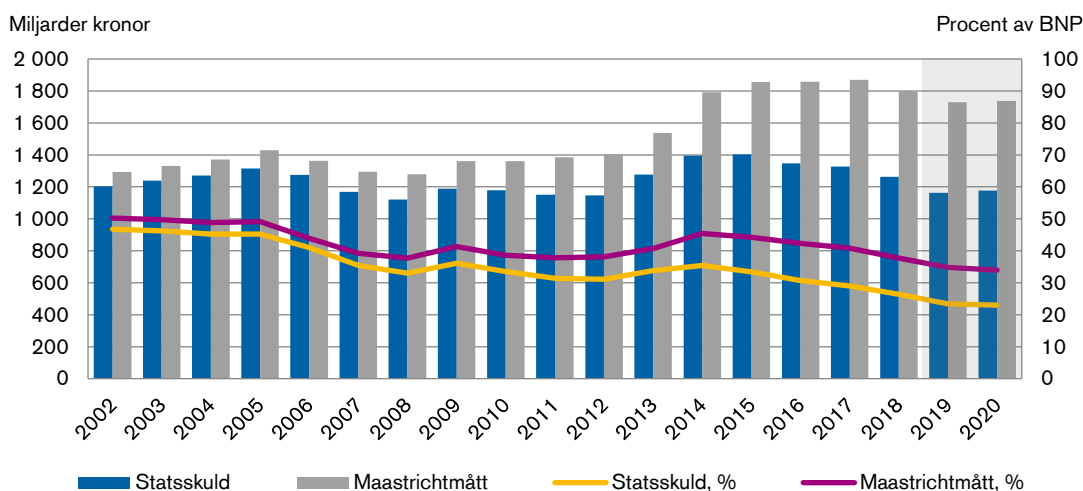
Tabell 5. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-85	-62	-80	-41	30
Affärstidsjustering mm ¹	-7	4	37	-31	0
Nettoupplåning per affärstid	-92	-58	-43	-72	30
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 261	1 203	1 160	1 088	1 119
Inflationskompensation	21	23	28	28	17
Valutakurseffekter	40	11	26	22	16
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 321	1 237	1 215	1 138	1 151
Förvaltningstillgångar	26	91	47	25	25
C. Statsskuld	1 347	1 328	1 262	1 163	1 176
Förvaltningstillgångar	-26	-91	-47	-25	-25
Vidareutlåning	-263	-238	-259	-261	-261
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 059	999	956	877	890
Nominell BNP	4 372	4 565	4 778	4 966	5 116
C. Statsskuld, % av BNP	31	29	26	23	23
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	24	22	20	18	17

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

Att statsskulden minskar beror inte bara på överskottet i statsbudgeten 2019 utan också på att kassaöverskottet i likviditetsförvaltningen används till att betala förfallande lån. Som framgår av tabellen var förvaltningstillgångarna över 90 miljarder kronor i slutet av 2017. Sedan dess har de minskat och de väntas nå mer normala nivåer i slutet av 2019.

Givet Riksgäldens prognos för statsskuldens utveckling väntas skulden med Maastrichtmålet nå skuldankaret på 35 procent av BNP i slutet av 2019, se diagram 8. Maastrichtskulden omfattar hela den offentliga sektorn och är ett mått på den konsoliderade skulden, se faktarutan på nästa sida för mer information om olika skuldmått.

Diagram 8. Statsskuldens utveckling

Olika mått på statsskuld i statistiken

Det finns olika sätt att mäta statens skuldsättning. Riksgälden redovisar den *okonsoliderade statsskulden*. Måttet visar statens bruttoskuld och inkluderar alla lån som Riksgälden tagit upp för statens räkning, oavsett vem som äger fordringarna på staten. Skulden redovisas till nominellt slutvärde enligt de principer som tillämpas inom EU.

Några statliga myndigheter äger statsobligationer och statsskuldväxlar. I den *konsoliderade statsskulden* räknas sådant inomstatligt ägande bort. Måttet ger en samlad bild av statens ekonomiska ställning och används i regeringens budgetproposition och i årsredovisningen för staten. Den konsoliderade statsskulden beräknas av Ekonomistyrningsverket.

Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*, som också kallas *Maastrichtskulden*. Denna skuld är större än statsskulden eftersom den innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner, landsting och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s skuldriterium får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP. Maastrichtskulden är också det mått som avses i budgettramverket och som ligger till grund för det skuldankare på 35 procent av BNP som riksdagen har beslutat ska gälla från 2019. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld publiceras av SCB.

Marknadsinformation

Tabell 1. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2019-03-06	2019-03-13	2019-03-15
2019-03-20	2019-03-27	2019-03-29
2019-04-03	2019-04-10	2019-04-12
2019-04-17	2019-04-24	2019-04-26
2019-04-30	2019-05-08	2019-05-10
2019-05-15	2019-05-22	2019-05-24
2019-06-12	2019-06-19	2019-06-24

*Bytesauktion

Tabell 2. Statsobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2019-03-12	4,25	1052	98 550
2020-12-01	5,00	1047	96 054
2022-06-01	3,50	1054	103 631
2023-11-13	1,50	1057	81 885
2025-05-12	2,50	1058	62 376
2026-11-12	1,00	1059	59 164
2028-05-12	0,75	1060	42 013
2029-11-12	0,75	1061	32 900
2032-06-01	2,25	1056	19 500
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			641 323

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2019.

Tabell 3. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2019-02-27	2019-03-06	2019-03-08
2019-03-27	2019-04-03	2019-04-05
2019-04-30	2019-05-07	2019-05-09
2019-06-05	2019-06-12	2019-06-14
2019-07-03	2019-07-10	2019-07-12

Tabell 4. Statsskuldväxlar, utestående volym

Förfallodag	Miljoner kr	
2019-02-20	5 000	
2019-03-20	5 000	
2019-04-17	5 000	
2019-06-19	5 000	
Summa statsskuldväxlar		20 000

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2019.

Tabell 5. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2019-02-28	2019-03-07	2019-03-11
2019-02-08	2019-03-08*	2019-03-12
2019-02-08	2019-03-11*	2019-03-13
2019-03-14	2019-03-21	2019-03-25
2019-03-28	2019-04-04	2019-04-08
2019-03-15	2019-04-05*	2019-04-09
2019-03-15	2019-04-08*	2019-04-10
2019-04-25	2019-05-02	2019-05-06
2019-05-09	2019-05-16	2019-05-20
2019-06-05	2019-06-13	2019-06-17

*Bytesauktion

Tabell 6. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2019-06-01	0,125	3110	15 450
2020-12-01	4,00	3102	38 236
2022-06-01	0,25	3108	34 407
2025-06-01	1,00	3109	24 981
2026-06-01	0,125	3112	16 032
2027-12-01	0,125	3113	11 216
2028-12-01	3,50	3104	27 441
2032-06-01	0,125	3111	16 508
Summa realobligationer			184 271

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2019.

Tabell 7. Kreditbetyg

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

Tabell 8. Återförsäljare

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

Kontakt

Göran Robertsson, skuldförvaltningschef, 08 613 46 06

Mattias Persson, chefekonom, 08 613 46 99

Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2019:2 är tisdagen den 18 juni 2019.

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt. Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00
E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se