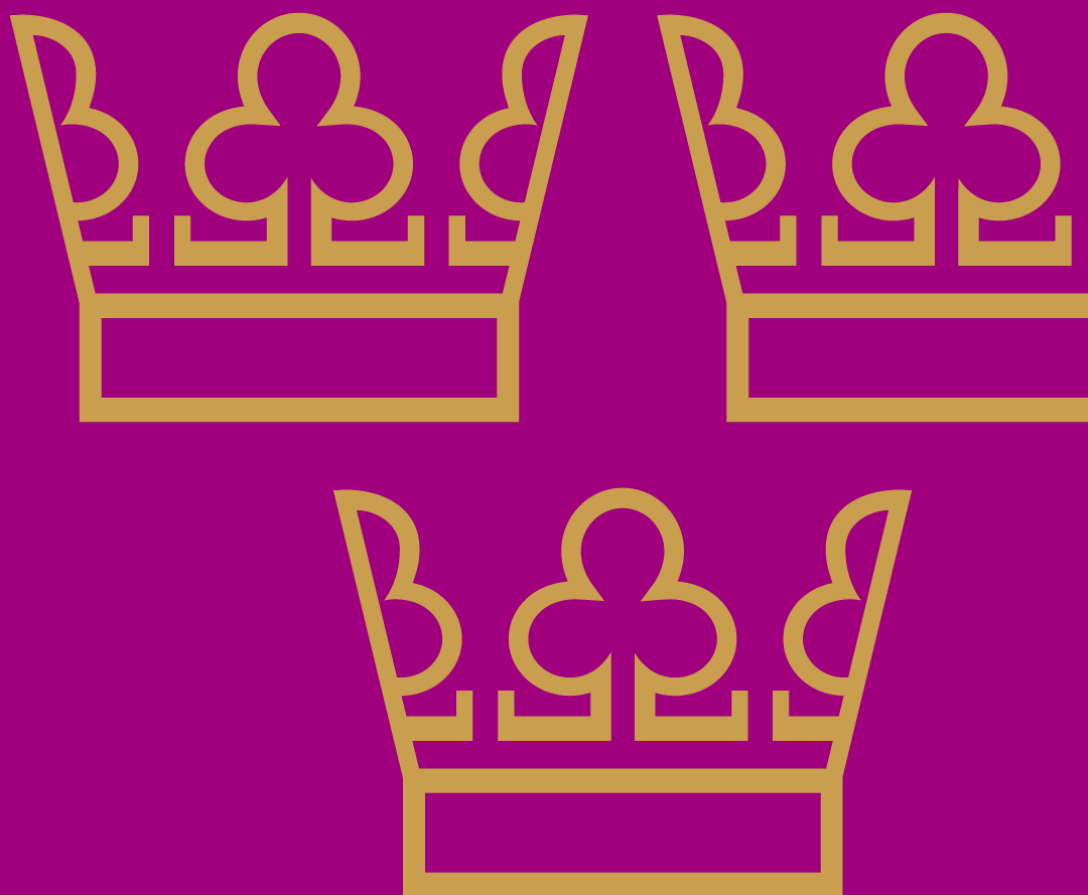


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2020:1



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. Riksgälden lånar dels för att täcka underskott i statsbudgeten (nettolånebehovet), dels för att betala tillbaka lån som förfaller.

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 2020:1* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2020–2021. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas prognoser för statsbudgeten och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Rapporten tar hänsyn till utvecklingen fram till den 3 februari 2020.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

Innehåll

Sammanfattning	3
Svensk ekonomi växer långsamt	4
Måttlig tillväxt i utvecklade ekonomier trots låga räntor	4
Svag tillväxt i svensk ekonomi trots återhämtning nästa år	9
Arbetslösheten stiger när arbetsmarknaden fortsätter att mattas av	12
Ökad ekonomisk aktivitet nästa år och balanserade risker	16
Budgetunderskott både 2020 och 2021	18
Överskott vänds till underskott 2020	18
Primära saldot sjunker i takt med uttag från skattekontot	19
Riksgäldens nettoutlåning blir något lägre	23
Räntebetalningar på statsskulden	24
Riskbilden fortsätter att präglas av skattekontot	25
Obligationsupplåningen ligger fast	28
Låneplanen i stort sett oförändrad jämfört med oktober	28
Statsskulden minskar något	34
Appendix	36
Nyckeltalstabeller, prognoser	36
Marknadsinformation	39

Sammanfattning

Svensk ekonomi bedöms fortsätta att växa svagt under innevarande år. Nästa år väntas ekonomin återigen utvecklas något starkare i takt med att den inhemska efterfrågan återhämtar sig och att den internationella konjunkturen stärks något. Sammantaget befinner sig svensk ekonomi nära ett mer normalt konjunkturläge samtidigt som tillväxten är under det historiska genomsnittet hela prognosperioden. Den pågående avmattningen innebär att resursutnyttjandet sjunker vilket bidrar till att arbetslösheten fortsätter att stiga. Lönerna väntas även framöver öka i förhållandevis långsam takt och är en viktig orsak till att inflationen hamnar under målet på två procent under hela prognosperioden.

Statens budgetsaldo väntas visa ett underskott både i år och nästa år. Det är en stor omsvängning jämfört med förra årets stora överskott, som dock i stor utsträckning drevs av tillfälliga händelser. Den pågående avmattningen i svensk ekonomi medför att statens skatteinkomster växer i långsammare takt i år jämfört med förra året. I slutet av prognosperioden väntas BNP-tillväxten öka igen, vilket leder till att även skatteinkomsterna växer snabbare. Budgetsaldot i år och nästa år tyngs emellertid av väntade nettoutflöden av kapitalplaceringar från skattekontot. Underskottet i budgeten blir något mindre än Riksgälden bedömde tidigare, vilket beror på såväl lite högre skatteintäkter som något lägre utgifter.

Denna upprevidering föranleder dock ingen förändring i planen för statens upplåning, utan Riksgälden fortsätter att gradvis höja emissionsvolymen av nominella statsobligationer. Riksgäldens policy är att anpassa emissionsvolymen av obligationer successivt och det finns i nuläget inget skäl till att ompröva den underliggande utvecklingen av statsfinanserna och den försvagning som sker i kölvattnet av konjunkturdämpningen. Den enda ändring som görs gäller statsskuldväxlar, där auktionsvolymen höjs tillfälligt i slutet av 2020 i samband obligationsförfall. Liksom tidigare räknar Riksgälden med att emittera en grön obligation under 2020 utan att den nuvarande låneplanen påverkas.

Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning

Föregående prognos i kursiv	2019		2020		2021	
Svensk ekonomi och statsfinanserna						
BNP (%)	1,2	1,3	1,0	1,1	1,8	1,6
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,8	6,7	7,2	7,1	7,4	7,2
Budgetsaldo (miljarder kronor)	112	113	-14	-17	-14	-27
Finansiellt sparande (% av BNP)	1,0	0,8	0,7	0,5	0,3	0,2
Statsskuld (% av BNP)	22	22	21	21	21	21
Statens upplåning, miljarder kronor						
Statsobligationer	30		51	51	60	60
Realobligationer	8		9	9	9	9
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	20		55	40	68	68
Obligationer i utländsk valuta	19		59	60	48	49
varav vidareutlåning till Riksbanken	19		59	60	48	49

Svensk ekonomi växer långsamt

Svensk ekonomi bedöms fortsätta att växa svagt under innevarande år. Nästa år väntas ekonomin återigen utvecklas något starkare i takt med att den inhemska efterfrågan återhämtar sig och att den internationella konjunkturläget stärks något. Sammantaget befinner sig svensk ekonomi nära ett mer normalt konjunkturläge samtidigt som tillväxten fortfarande är under det historiska genomsnittet hela prognosperioden. Den pågående avmattningen innebär att resursutnyttjandet sjunker vilket bidrar till att arbetslösheten fortsätter att stiga. Lönerna väntas även framöver öka i förhållandevis långsam takt och är en viktig orsak till att inflationen hamnar under målet på två procent under hela prognosperioden.

Måttlig tillväxt i utvecklade ekonomier trots låga räntor

Den globala tillväxten har fortsatt att mattas av sedan föregående rapport i oktober. Stämningläget på de finansiella marknaderna har däremot förbättrats, framför allt på grund av att flera centralbanker har sänkt styrräntan, vilket väntas bidra till att stödja den realekonomiska utvecklingen framöver. Jämfört med föregående prognos är tillväxtutsikterna i stora drag oförändrade.

Sett i ett längre perspektiv har svängningarna i den ekonomiska utvecklingen under en längre period minskat, och i dagsläget är volatiliteten i BNP-tillväxten i många länder på historiskt låga nivåer. Även växelkurser och räntor på statsobligationer följer i stort samma trend. Håller utvecklingen i sig innebär det alltså att de cykliska svängningarna även framöver kommer att vara små och de ekonomiska prognoserna mindre volatila. Undantaget är ekonomiska och finansiella kriser då volatiliteten ökar påtagligt (se fördjupningen *The Great Moderation fortsätter?* på sidan 8).

Gynnsamma finansiella förhållanden fortsätter att stödja realekonomin

Under andra halvåret 2019 har stämningläget på de finansiella marknaderna förbättrats, vilket bland annat avspeglar sig i att volatiliteten på både aktiemarknaden och valutamarknaden har sjunkit. Detta beror framför allt på att penningpolitiken globalt sett har blivit mer expansiv, vilket har minskat risken för en djupare konjunkturavmattning, något den senaste tidens utfall för ett flertal konfidensindikatorer också tyder på.

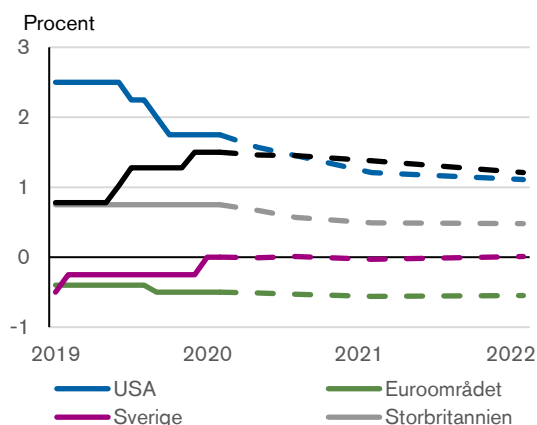
Flera centralbanker runt om i världen har sänkt sina styrräntor, bland annat Europeiska centralbanken (ECB), amerikanska Federal Reserve Bank, Reserve Bank of Australia och centralbankerna i Brasilien, Ryssland och Kina.¹ Federal Reserve har exempelvis sänkt intervallet för styrräntan tre gånger. Norges bank och Riksbanken höjde däremot sina styrräntor i slutet av 2019, men fortsatte precis som övriga centralbanker att signalera att styrräntorna kommer att förbli låga en längre tid.

Även marknadsaktörernas förväntningar indikerar fortsatt låga och oförändrade styrräntor de kommande åren, i linje med centralbankernas bedömningar (se diagram 1). Den expansiva penningpolitiken väntas fortsätta att understödja den realekonomiska utvecklingen.

¹ Under 2019 som helhet sänkte 67 centralbanker sin styrränta medan 17 höjde.

Utöver detta har USA och Kina tecknat ett första delavtal inom handelsförhandlingarna, och Storbritannien har lämnat EU med ett övergångsavtal som bland annat reglerar landets ekonomiska relation med EU året ut. Båda dessa faktorer har bidragit till att minska osäkerheten på de finansiella marknaderna.

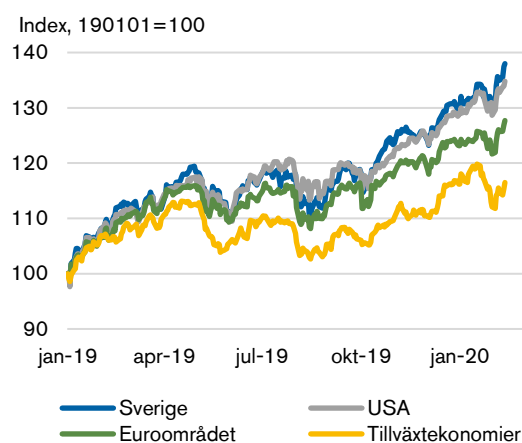
Diagram 1. Styrrentor och marknadens styrrenteförväntningar



Anm.: Ränteförväntningarna baseras på marknadsprissättningen per 200204.

Källor: Nationella centralbanker och Bloomberg.

Diagram 2. Börsindex



Anm.: Avser Nasdaq OMXS, S&P500, STOXX600, FTSE.

Källa: Macrobond.

Det förbättrade stämningläget har bidragit till att efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar har ökat. Räntorna på tillväxtekonomiernas statsobligationer är exempelvis på de lägsta nivåerna på flera år och börserna i ett flertal länder har nått historiskt höga nivåer (se diagram 2). Därutöver har det globala fallet i statsobligationsräntor vänt till en uppgång och ränteskillnaden mellan säkrare och mer riskfyllda tillgångar har minskat under senhösten. Sedan årsskiftet har osäkerheten dock ökat något, vilket även har påverkat riskpremierna som har stigit igen. Detta är dels kopplat till konflikten mellan USA och Iran som eskalerade vid årets början, dels till utbrottet av det nya coronaviruset och osäkerheten kring hur omfattande de ekonomiska konsekvenserna blir till följd av utbrottet.

Viss återhämtning i global tillväxt framöver

Den globala tillväxten har sedan en längre tid mattats av, bland annat till följd av handelskonflikten mellan USA och Kina, en dämpad utveckling inom bilindustrin och en svagare efterfrågan i Kina. Inbromsningen har också varit tydlig i euroområdet, medan USA:s ekonomi har varit mer motståndskraftig.

Samtidigt har den mer expansiva penningpolitiken och den minskade osäkerheten förbättrat utsikterna för världsekonomin. Förtroendet inom tillverkningsindustrin har stabiliserats, om än på låga nivåer (se diagram 3). Även fallet i förtroendeindikatorer för tjänstesektorn har bromsat upp, vilket indikerar att konjunkturen förmodligen inte kommer fortsätta att försvagas. De senaste utfallen pekar i vissa fall till och med på en viss återhämtning.

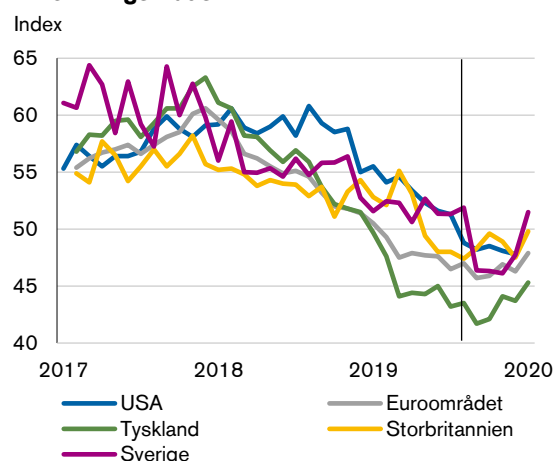
Den globala tillväxten förväntas bli något starkare under prognosperioden och ligga strax under ett historiskt genomsnitt (se tabell 1). Utvecklingen är framför allt driven av en gradvis återhämtning i

ekonomier som under senare år har utvecklats svagt, exempelvis Brasilien, Indien, Mexiko, Ryssland och Turkiet.

I Kina fortgår balansakten för den ekonomiska politiken; det vill säga att lyckas att upprätthålla en hög tillväxt och samtidigt dämpa riskerna med den höga skuldsättningen. Men utbrottet av det nya coronaviruset utgör en risk för en sämre utveckling. I Riksgäldens prognos antas de ekonomiska effekterna av viruset bli märkbara i Kina, men övergående. Om spridningen av coronaviruset blir mer omfattande kommer det däremot att få konsekvenser för den globala tillväxten. Kina har successivt under de senaste decennierna blivit allt viktigare för världsekonomin och står sedan flera år för det enskilt största bidraget till den globala tillväxten (se diagram 4).

Tillväxten i utvecklade länder fortsätter däremot att vara måttlig, även om en viss återhämtning sker i bland annat euroområdet. Precis som tidigare väntas hushållens konsumtion växa i relativt god takt, understödd av låg arbetslöshet och låga räntor. Exporten och investeringarna förväntas däremot att utvecklas svagt i närtid.

Diagram 3. Inköpschefsindex, tillverkningsindustrin



Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för informationen som beaktades i föregående prognos den 24 september 2019.

Källor: ISM, Markit och Swedbank.

Tabell 1. BNP-tillväxt i ett urval av länder och områden, prognos

Procentuell förändring	2018	2019	2020	2021
Euroområdet	1,9	1,2 (0,1)	1,2 (0,0)	1,4 (0,0)
USA	2,9	2,3 (0,0)	1,8 (0,0)	1,7 (0,0)
Kina	6,6	6,1 (0,0)	5,9 (-0,1)	5,9 (-0,1)
Global	3,6	2,9	3,3	3,4

Anm.: Revideringar jämfört med föregående prognos inom parentes.

Källor: Nationella källor och Riksgälden.

Den amerikanska ekonomin fortsätter att bromsa in

Den amerikanska tillväxten har bromsat in men konjunkturen är ändå fortfarande relativt stark. BNP-tillväxten var 2,3 procent under fjärde kvartalet 2019 jämfört med samma period föregående år. Tillväxten drevs framför allt av hushållens och den offentliga sektorns konsumtion. Importen och investeringarna bidrog däremot negativt till tillväxten.

Tillväxten i amerikansk ekonomi bedöms fortsätta att försvagas under prognosperioden. Handelskonflikten och avmattningen i den globala ekonomin väntas tynga investeringarna och exporten ännu en tid, vilket även förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin pekar på (se diagram 3). Finanspolitiken blir också stramare framöver vilket bidrar till att dämpa tillväxten.

Hushållen är däremot positiva om den framtida ekonomiska utvecklingen. Konsumtionen väntas därför fortsätta att utvecklas relativt väl med stöd av goda löneökningar och en stark arbetsmarknad,

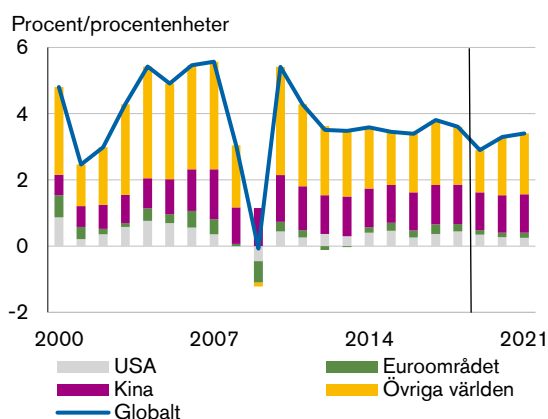
där arbetslösheten är på den lägsta nivån sedan 1960-talet (se diagram 5). Den expansiva penningpolitiken bidrar också till att hålla nere de räntor som hushåll, och företag, möter.

Måttlig men gradvis stigande tillväxt i euroområdet

Tillväxten i euroområdet sjönk förhållandevis snabbt under 2018, men stabiliserades igen under 2019. Under det fjärde kvartalet var tillväxten måttlig, och uppgick till 1,0 procent jämfört med samma period föregående år. Under senare tid har hushållens konsumtion varit en viktig faktor bakom tillväxten. Europeiska hushåll har, i likhet med amerikanska hushåll, gynnats av en stark arbetsmarknad och goda löneökningar.

Den tyska bilindustrin fortsätter dock att tynga utvecklingen i euroområdet. Bland annat har en svagare tillväxt i omvärlden medfört att efterfrågan som den tyska bilindustrin möter har minskat. Samtidigt står den globala bilindustrin inför en strukturomvandling genom omställningen från förbränningsmotorer till elmotorer. Problemen i tysk bilindustri har medfört att den tyska industriproduktionen har sjunkit med omkring fem procent sedan inledningen av 2018. Utvecklingen i tysk industri bedöms stabiliseras, vilket också förtroendeindikatorer visar på. Men återhämtningen därefter väntas gå långsamt.

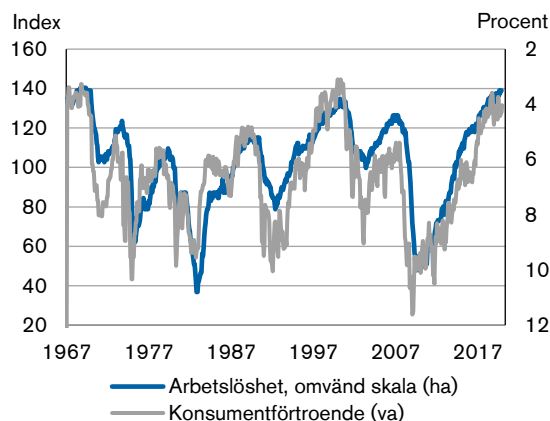
Diagram 4. Bidrag till global tillväxt



Anm.: Andelarna är baserade på 2018 års priser enligt PPP, internationella dollar.

Källor: IMF, Riksbanken och Riksgälden.

Diagram 5. Arbetslöshet och konsumentförtroende i USA



Källor: Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor, The Conference Board och Riksgälden.

Euroområdets ekonomi förväntas växa i måttlig men tilltagande takt under prognosperioden. Resursutnyttjandet bedöms även fortsättningsvis vara nära ett normalläge. Hushållens konsumtion förväntas växa något långsammare när arbetsmarknaden gradvis blir mindre ansträngd. Samtidigt stödjs tillväxten av den expansiva penningpolitiken och en svagt expansiv finanspolitik.

The Great Moderation fortsätter?

Med början under den tidigare delen av 1980-talet minskade variationen i både BNP-tillväxt och inflationstakt påtagligt och ihållande i många ekonomier (se diagram 6). Detta fenomen – kallat The Great Moderation – uppmärksammades, analyserades och diskuterades i stigande grad under inledningen av 2000-talet, av såväl akademiska ekonomer som av ekonomisk-politiska beslutsfattare.

Analysen och debatten gällde dels effekterna av den minskade variationen, dels anledningarna till den. Effekterna beskrevs i princip endast som positiva, huvudsakligen på grund av att förändringen innebar minskad osäkerhet. Bland förklaringarna framfördes bland annat ren och skär tur, strukturella förändringar och bättre ekonomisk politik. Den sistnämnda förklaringen underströks av centralbankerna själva.¹

I kölvattnet av att den realekonomiska volatiliteten föll minskade även volatiliteten och riskpremierna på de finansiella marknaderna. Denna allt mer stillsamma och i flera avseenden gynnsamma ekonomiska utveckling fick, precis som debatten kring *the Great Moderation*, ett abrupt slut i och med finanskrisens utbrott 2007–2008.

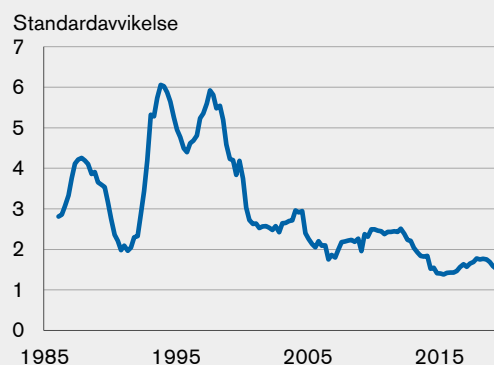
Diagram 6. BNP-volatilitet i G7-länderna



Anm.: Volatiliteten är en fem års rullande standardavvikelse av ett oviktat genomsnitt av ländernas BNP-tillväxt, mätt som årlig procentuell förändring.

Källor: OECD Economic Outlook och Riksgälden.

Diagram 7. Volatilitet i nettolånebehovet



Anm.: Nettolånebehovet är exklusive vidareutlåning och försäljning av statliga tillgångar. Volatiliteten är en fem års rullande standardavvikelse av nettolånebehovet som andel av BNP.

Källor: Statistiska centralbyrån, Ekonomistyrningsverket och Riksgälden.

BNP-tillväxtens volatilitet fortsatte dock att minska när den akuta fasen av finanskrisen var över, medan volatiliteten i inflationen i stora drag har legat kvar på dessa låga nivåer. En historiskt låg volatilitet kan i flera fall även ses på ränte- och valutamarknaderna.

Varför är detta av betydelse? En anledning är att utvecklingen åter aktualiserar frågan om vad som driver förändringen och om den allt lägre volatiliteten fortfarande är att betrakta som i stort sett uteslutande av godo. En annan anledning är att den sätter dagens utveckling i ett historiskt sammanhang, till exempel är den låga och stabila tillväxt vi ser i många länder i dag en del av en långsiktig utveckling. En tredje anledning till varför det är av betydelse är

att om utvecklingen håller i sig kan det innebära att även ekonomiska prognoser framöver kommer att vara allt mindre volatila.

En sista och för Riksgälden viktigare anledning är att samma trender kan ses i svensk ekonomi. Även i Sverige är de senaste årens volatilitet i BNP- och sysselsättningstillväxt nere på historiskt låga nivåer. Detta, tillsammans med det finanspolitiska ramverket, har medfört att också volatiliteten i nettolånebehovet i dag är på en historiskt låg nivå (se diagram 7).² Det är dock viktigt att understryka att makroekonomins utveckling bara är en av flera bestämningsfaktorer för nettolånebehovet. Men skulle den nedåtgående trenden i volatiliteten i den ekonomiska aktiviteten hålla i sig, bör den även framöver ha en dämpande effekt på svängningarna i nettolånebehovet.

¹ Se till exempel Ben Bernankes tal *The Great Moderation* (2004).

² Diagram 7 illustrerar nettolånebehovet som andel av BNP men även nettolånebehovet i nivå visar samma nedåtgående trend och historiskt låga volatilitet.

Svag tillväxt i svensk ekonomi trots återhämtning nästa år

Efter flera års högkonjunktur har tillväxten i svensk ekonomi mattats av. Avmattningen som inleddes för ungefär ett år sedan väntas fortsätta de närmaste kvartalen, bland annat på grund av att olika indikatorer, som PMI för tillverkningsindustrin och tjänstesektorn, pekar på låg tillväxt på kort sikt. Konjunkturinstitutets barometerindikator har också fallit, men inte riktigt i samma utsträckning som inköpschefsindex. Riksbankens mått på resursutnyttjandet, RU-indikatorn, har fallit de fyra senaste kvartalen och visar numera ett nära normalt konjunkturläge.

Den ekonomiska utvecklingen i såväl omvärlden som Sverige har varit väl i linje med Riksgäldens prognos från oktober (se tabell 2 och 3). Därmed är prognosförändringarna små och den övergripande bedömningen är att tillväxten blir förhållandevis svag i år. En återhämtning i hushållens konsumtion och så småningom också en stabilisering i bostadsbyggandet talar för att BNP växer något snabbare nästa år och svensk ekonomi gynnas då också av en något starkare internationell konjunkturutveckling.

Sammantaget går svensk ekonomi mot ett mer normalt konjunkturläge, men tillväxten är fortfarande under det historiska genomsnittet hela prognosperioden. BNP väntas växa med 1,0 procent 2020 och 1,8 procent 2021 (se tabell 2).

Exportens bidrag till tillväxten väntas bli litet framöver

I föl kompensades den svaga inhemska efterfrågan av stark utrikeshandeln. Trots svagare omvärldskonjunktur och minskad världshandel var den svenska exporten motståndskraftig. Den svaga svenska kronan bidrog sannolikt till detta.

Det är framför allt tjänsteexporten som utvecklats starkt, drivet av bland annat den pågående implementeringen av 5G-näten samt utländska medborgares konsumtion i Sverige. Tjänsteexporten utgör ungefär 30 procent av den totala exporten medan motsvarande andel för Tyskland är knappt 18 procent. Varuexporten har däremot utvecklats svagare inte minst inom basindustrin vilket mer återspeglar konjunkturavmattningen i omvärlden. Sammantaget har dock även varuexporten varit relativt motståndskraftig hittills, vilket kan tyda på en gynnsam sammansättning.

Utfallsdata och indikatorer pekar på att varuexporten kommer att utvecklas svagt på kort sikt, samtidigt som tjänsteexporten fortsätter att växa. Sett från det andra halvåret 2020 väntas omvärldsefterfrågan stärkas gradvis. I kombination med den svaga svenska kronan medför detta gynnsammare utsikter för svensk export; korrelationen mellan exporttillväxten och kronans växelkurs har varit stark de senaste åren. Som årsgenomsnitt mattas exporttillväxten från 4,6 procent 2019 till 2,1 procent 2020 för att sedan växa med 3,7 procent 2021. Efter att ha bidragit mest till tillväxten i fjol väntas nettoexportens bidrag till BNP bli små framöver. Importen väntas växa ungefär i linje med exporten 2020 och 2021.

Tabell 2. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

Procentuell förändring ¹	2018	2019	2020	2021
BNP	2,2	1,2	1,0	1,8
Hushållens konsumtion	1,7	1,0	2,0	2,0
Offentlig konsumtion	0,4	0,4	0,8	1,0
Investeringar	4,2	-1,2	0,4	1,8
Lagerinvesteringar ²	0,4	-0,2	0,0	0,0
Export	3,2	4,6	2,1	3,7
Import	3,6	2,2	2,6	3,7
Nettoexport ²	-0,1	1,2	-0,1	0,1
BNP (kalenderkorr.)	2,3	1,2	0,8	1,6

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

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

Procentenheter	2018	2019	2020	2021
BNP	-0,1	-0,1	-0,1	0,2
Hushållens konsumtion	0,1	-0,0	-0,3	0,1
Offentlig konsumtion	0,0	-0,3	0,1	0,0
Investeringar	-0,4	-0,2	-0,2	0,5
Lagerinvesteringar ²	0,0	-0,1	0,0	0,0
Export	0,1	0,6	-0,6	0,3
Import	-0,1	0,3	-0,2	0,3
Nettoexport ²	0,1	0,1	-0,2	0,0
BNP (kalenderkorr.)	-0,1	-0,1	-0,1	0,2

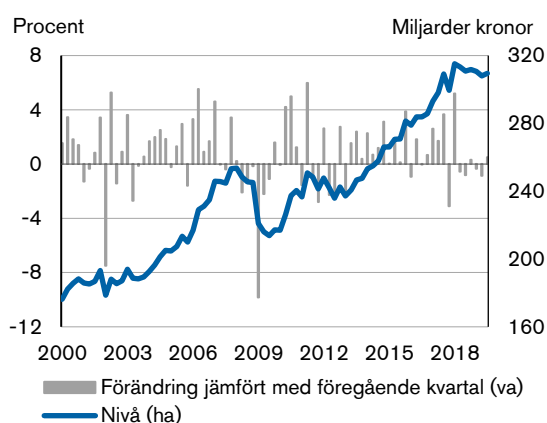
Industrins investeringar fortsätter att minska

Sedan drygt ett år tillbaka har den inhemska efterfrågan minskat märkbart i ekonomin. En starkt bidragande faktor är att investeringstrycket i näringslivet har avtagit, drivet av minskande bostadsinvesteringar (se diagram 8). Offentliga investeringar och tjänstebranschernas investeringar har dock motverkat ett större investeringsfall.

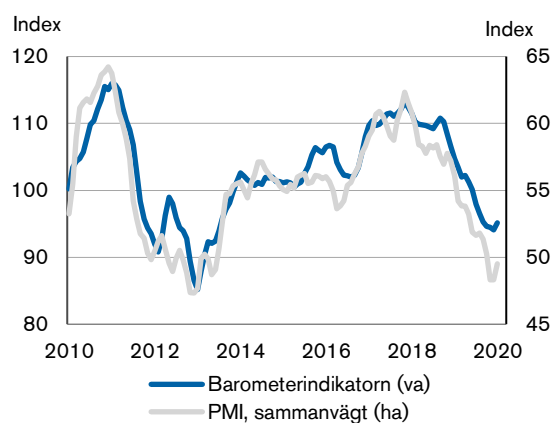
Det mesta tyder på att industrins investeringar kommer att falla de närmaste kvartalen. Industrin visade länge motståndskraft mot omvärldskonjunkturens inbromsning, men i höstas föll inköpschefsindex brant för att därefter återhämta sig något (se diagram 9). Industrins produktionsplaner har också fallit snabbt. Industriproduktionen visar ännu så länge en måttlig nedgång, men inom basindustrin och maskinindustrin är försvagningen tydlig. Den svaga industrikonjunkturen medför att industriinvesteringarna minskar 2020. Samtidigt finns det tecken på att den internationella industrikonjunkturen håller på att återhämta sig och att nedgången i industriproduktionen blir kortvarig. Det innebär att utsikterna är goda för att svenska industriinvesteringar kan stärkas igen 2021.

Bostadsinvesteringarna har hittills fallit med omkring 12 procent från 2017 års toppnivåer. Detta kan jämföras med åren 2011–2013 när bostadsinvesteringarna föll med 22 procent och 2007–2009 när bostadsinvesteringarna föll med 35 procent. Statistik över bygglov och antalet påbörjade bostäder i kombination med att bostadspriserna vänt uppåt igen, talar för en stabilisering redan under senare delen av 2020. Detsamma gäller byggföretagens svar i Konjunkturinstitutets barometer. Bostadsinvesteringarna planar därmed ut på en relativt hög nivå enligt Riksgäldens prognos.

Samtidigt fortsätter investeringarna i tjänstebranscherna att öka. I offentlig sektor fortsätter investeringarna att stiga de närmaste åren, drivet av statliga infrastrukturprojekt och försvarssatsningar. Sammantaget faller de fasta bruttoinvesteringarna med 1,2 procent 2019, planar ut i år och stiger med knappt 2 procent 2021. De senaste årens utveckling med låg volatilitet i investeringarna fortsätter alltså enligt Riksgäldens prognos.

Diagram 8. Investeringar

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 9. Barometerindikatorn och inköpschefsindex (PMI)

Anm.: För PMI avses både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn.

Källor: Konjunkturinstitutet och Swedbank.

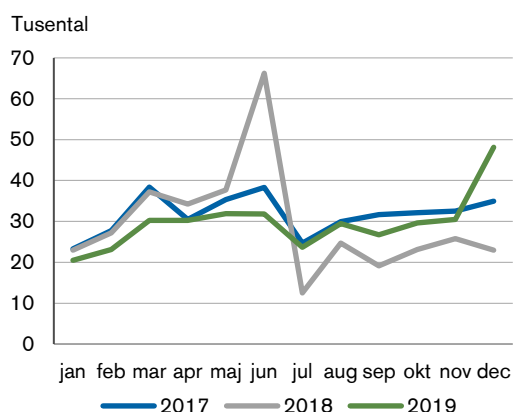
Hushållens konsumtion återhämtar sig

Tillväxten i BNP under prognosperioden drivs främst av hushållens konsumtion. Efter den svaga utvecklingen under slutet av 2018 och inledningen av 2019 pekar utfallsdata och indikatorer på att konsumtionstillväxten var starkare runt årsskiftet 2019/20, drivet bland annat av ökade inköp av bilar och övriga sällanköpsvaror (se diagram 10). Att nybilsregistreringarna ökade kraftigt i december 2019 hänger dock till större delen samman med ytterligare förändringar i bonus malus-systemet, vilket gör utvecklingen svårtolkad. De regelförändringar som infördes vid halvårsskiftet 2018 fick i tiden mer utsträckta effekter än beräknat och en liknande utveckling kan inte uteslutas även denna gång.

Hushållens syn på den ekonomiska utvecklingen blev mer pessimistisk under 2019 enligt Konjunkturinstitutets barometer, vars konfidensindikator för hushållen föll snabbt. Det var främst hushållens syn på den svenska ekonomin och arbetsmarknaden som blev mer negativt. De senaste månaderna har fallet upphört, främst på grund av att synen på den egna ekonomin har blivit något mer positiv (se diagram 11). En förklaring kan vara att hushållen i år liksom 2019 gynnas av skattesänkningar. Samtidigt har förmögenhetsutvecklingen varit gynnsam i spåren av stigande priser på aktier och bostäder, vilket sammantaget talar för att konsumtionstillväxten tar fart de närmaste kvartalen. Hushållens konsumtion bedöms växa med 1 procent 2019 och 2 procent både 2020 och 2021. I termer av tillväxtbidrag väntas hushållens konsumtion återigen bidra mest till BNP-tillväxten, framför allt i år. Inkomsterna väntas samtidigt öka något snabbare, vilket innebär att sparkvoten stiger.

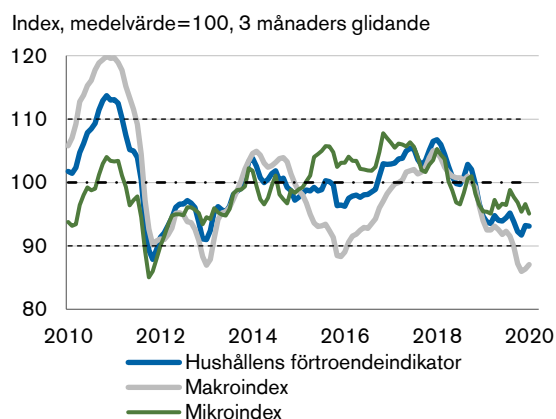
Den offentliga konsumtionen har stigit svagt de senaste åren och bidragen till BNP-tillväxten har varit små. Sett framöver väntas offentlig konsumtion växa något snabbare. Å ena sidan har många kommuner och regioner fått en alltmer pressad ekonomisk situation vilket håller tillbaka konsumtionen. Å andra sidan är efterfrågan på offentliga tjänster stor och det ser ut som att kommunsektorn kommer att tillföras ökade statsbidrag i samband med regeringens vårproposition.

Diagram 10. Nybilsregistrering



Källa: Bil Sweden.

Diagram 11. Hushållens förtroendeindikator



Anm.: Mikroindex sammanfattar hushållens syn på den egna ekonomin och makroindex synen på utvecklingen i svensk ekonomi.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Arbetslösheten stiger när arbetsmarknaden fortsätter att mattas av

Den senaste tidens utveckling på arbetsmarknaden är i linje med den pågående konjunkturavmattningen. Arbetslösheten har stigit samtidigt som både löner och priser har ökat i måttlig takt (se tabell 4 och diagram 12). Denna utveckling förväntas bestå de närmaste åren, även om revideringar av och problem med statistiken gör att bilden av arbetsmarknaden är behäftad med större osäkerhet än vanligt.

Revideringar av statistiken har förändrat bilden av arbetsmarknaden

I likhet med andra ekonomiska variabler som har beskrivits i tidigare avsnitt, har även volatiliteten i sysselsättningen gradvis minskat under en längre tid. Detta mönster verkar dock ha brutits förra året i samband med problem i insamlingen av statistiken i Arbetskraftsundersökningen (AKU) och de därpå följande revideringarna. På grund av problem med tillförlitligheten valde Statistiska centralbyrån (SCB) att halvera urvalet, vilket har medfört att både volatiliteten och osäkerhetsintervallen har blivit större. Revideringarna har i flera fall dessutom varit stora och medfört att flera av serierna har fått ett påtagligt annorlunda förlopp under det dryga år som revideringarna gäller.²

² Några dagar innan publiceringen av föregående rapport meddelade Statistiska centralbyrån att det tyvärr fanns fel i Arbetskraftsundersökningen. Detta föranledde revideringar av statistiken för perioden juli 2018 – september 2019, vilka publicerades i mitten av november i samband med publiceringen av AKU för oktober.

Den kanske enskilt viktigaste förändringen gäller sysselsättningen. Sedan mitten av 2018 är utvecklingen i stort sett den omvända mot den bild som AKU gav innan revideringen. Efter revideringen syns först en kraftig inbromsning, följt av en acceleration i sysselsättningen det senaste knappa året, vilket avviker från de mönster som normalt uppstår vid en konjunkturavmattning.

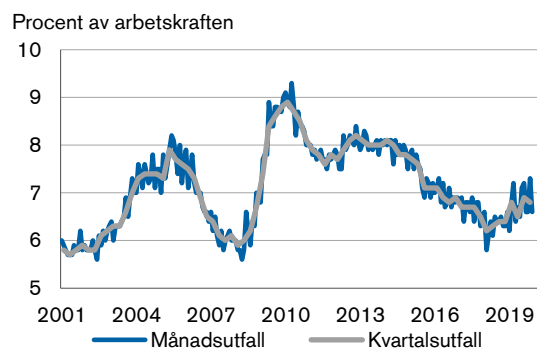
Tabell 4. Nyckeltal för arbetsmarknaden, priser och löner

Procentuell ökning	2018	2019	2020	2021
Arbetskraft	1,4	1,1	0,9	0,5
Sysselsatta	1,8	0,7	0,5	0,3
Arbetslöshet ¹	6,3	6,8	7,2	7,4
KPIF	2,1	1,7	1,6	1,7
Timlön (NR)	2,2	2,7	2,5	3,3
Lönesumma	4,8	3,8	3,0	3,6

¹Procent av arbetskraften.

Källor: Statistiska centralbyrån, Skatteverket och Riksgälden.

Diagram 12. Arbetslöshet



Källa: Statistiska centralbyrån.

En annan omständighet som också avviker från historiska mönster gäller den svaga perioden under hösten 2018 och våren 2019, vilken står i kontrast till utvecklingen av företagens anställningsplaner. De rödmarkerade observationerna i diagram 13 visar att de fyra kvartal som sammanfaller med SCB:s problem i statistikinsamlingen också utgör de största negativa överraskningarna under de senaste dryga 20 åren. Anställningsplanerna har alltså dessa fyra kvartal pekat på en klart bättre utveckling än normalt i den privata sektorn, medan utfallet i stället har blivit tydligt sämre än normalt. Det är möjligt att dessa fyra rödmarkerade observationer, trots dess påtagliga avvikelser från historiska mönster, är variationer inom ramen för det normala. Men, oavsett utgör de en påminnelse om att AKU för närvarande är behäftad med dubbelt så stor osäkerhet som vanligt.

Arbetsmarknaden fortsätter att mattas av under prognosperioden

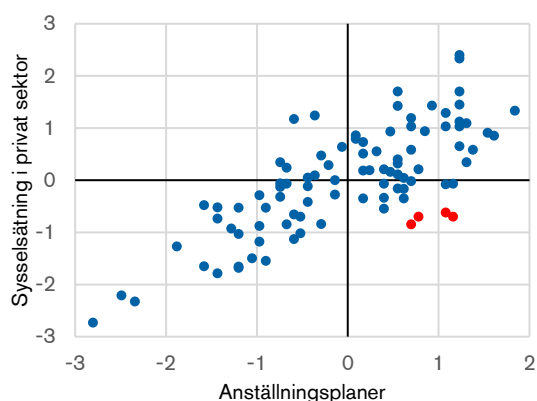
Även om de problem som diskuteras ovan gör att AKU för tillfället är mindre tillförlitlig än vanligt, finns det andra statistikkällor som kompletterar bilden. Det gör därför att osäkerheten till överväganden delen rör själva AKU-statistiken snarare än den sammantagna bedömningen av arbetsmarknaden. Prognosen är i stora drag oförändrad sedan föregående rapport och de revideringar som trots det har skett beror till övervägande del på revideringarna av AKU.

Fallande bristtal och stigande arbetslöshet är några av de indikatorer som visar på ett allt lägre resursutnyttjande på arbetsmarknaden, en avmattning som förväntas fortsätta i takt med att konjunkturen dämpas. På kortare sikt ger andra indikatorer, till exempel företagens anställningsplaner, ett tydligt stöd för att även sysselsättningsstillväxten kommer att mattas av framöver. På samma sätt väntas den relativt svaga konjunkturen leda till en långsammare tillväxt i arbetskraften, något den succesivt lägre migrationen även bidrar till. Inbromsningen i sysselsättningen kommer att vara något större än den för arbetskraften, vilket leder till en stigande arbetslöshet under prognosperioden. Ökningen i arbetslösheten är dock relativt långsam, vilket avspeglar den mjuka inbromsning i BNP-tillväxt som beskrivits i tidigare avsnitt.

Lönerna fortsätter att öka i en förhållandevis måttlig takt

Löneutvecklingen enligt konjunkturlönestatistiken (KL) visar att löneökningstakten har fortsatt att pendla kring 2,5 procent, precis som den har gjort de senaste cirka 5 åren. Viktiga förklaringar bakom denna utveckling är låga och sjunkande förväntningar på kommande löneökningar tillsammans med centrala avtal på cirka 2 procents ökning. De kommande löneförhandlingarna väntas resultera i något högre nivåer för de centrala avtalen, varför lönerna bedöms öka snabbare kommande år.

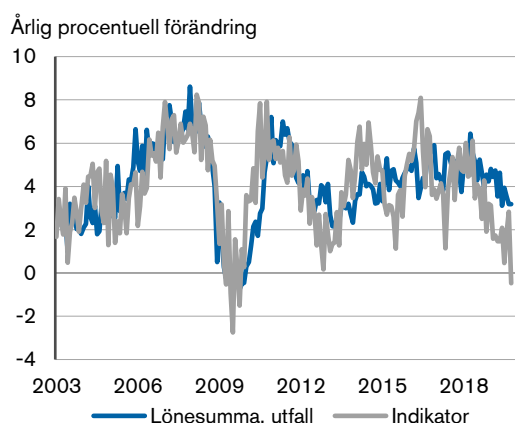
Diagram 13. Sysselsättning, utfall och anställningsplaner



Anm.: Båda serierna är normaliserade för perioden 1996-2019. Sysselsättningen är årlig procentuell förändring i privat sektor. Röda utfall är 3:e kvartalet 2018 till och med 2:a kvartalet 2019.

Källor: Konjunkturinstitutet, Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 14. Lönesumman, utfall och indikator



Anm.: Indikatorn är summan av den årliga procentuella förändringen av arbetade timmar i hela ekonomin enligt AKU och löneökningstakten i hela ekonomin enligt Konjunkturlönestatistiken.

Källor: Statistiska centralbyrån, Skatteverket och Riksgälden.

I linje med prognosen i föregående rapport fortsatte lönesumman att växa allt långsammare under slutet av förra året. Under prognosperioden väntas lönesumman, i linje med historiska mönster, följa utvecklingen i ekonomin i stort. Det innebär att den växer som långsammast i år för att därefter växa något snabbare 2021.

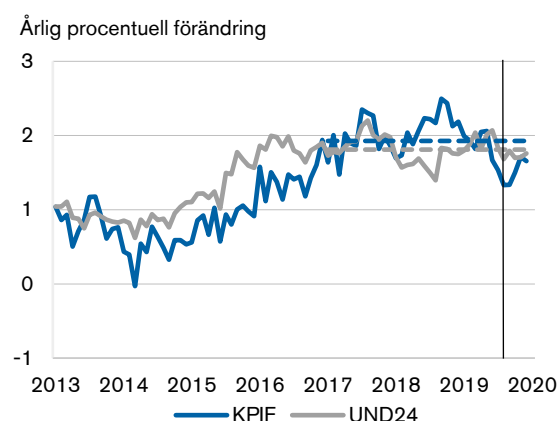
Lönesummans utveckling är också ett exempel på statistik som åtminstone delvis motsäger bilden som ges i AKU. Detta kan illustreras genom att en indikator för lönesummans utveckling skapas: löneökningstakten enligt Konjunkturlönestatistiken summeras med den årliga förändringen i antalet arbetade timmar från AKU (se diagram 14). Tidvis avviker denna indikator från lönesummans utveckling enligt Skatteverket, men sett över en längre tid är samvariationen förhållandevis hög. Som diagrammet visar är skillnaden mellan de två serierna ovanligt stor under det senaste dryga året, trots att löneökningarna i stora drag har varit oförändrad.

Få tecken på stigande inflation

KPIF-inflationen är måttlig och har på sistone dessutom varit lägre än förväntat. Mått på den underliggande inflationen talar också för ett relativt svagt pristryck (se diagram 15). KPIF-inflationen bedöms fortsätta att vara måttlig och ligga nära ett historiskt genomsnitt under prognosperioden. Mätt sedan 1995 har KPIF-inflationen i genomsnitt varit 1,6 procent.

Flera faktorer talar för ett modest pristryck även under prognosperioden. Resursutnyttjandet i svensk ekonomi förväntas fortsätta sjunka mot ett normalläge och lönerna bedöms öka förhållandevis långsamt. Inflationsförväntningarna har också fortsatt att sjunka och indikerar prisökningar på 1,7 procent på två års sikt. Även modellskattningar indikerar att inflationen på sikt kommer att vara måttlig.

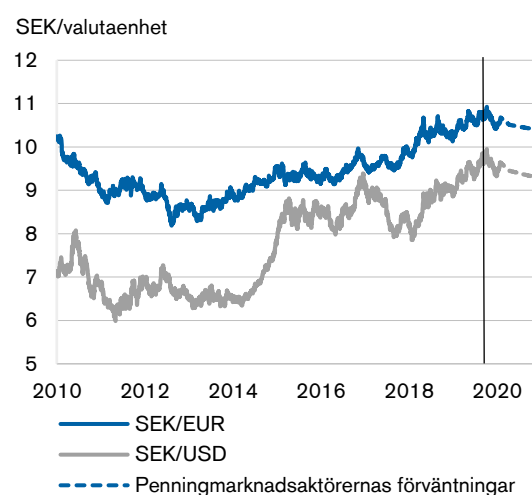
Diagram 15. Inflation



Anm.: UND24 beräknas av Riksbanken och är konstruerat så att varor och tjänster som varierar mycket i pris får en lägre vikt i indexet. Streckad linje avser genomsnittligt värde sedan 2017 för respektive serie. Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos den 24 september 2019.

Källor: Statistiska centralbyrån, Riksbanken och Riksgälden.

Diagram 16. Kronans växelkurs samt penningmarknadsaktörernas förväntningar



Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktades i föregående prognos den 24 september 2019.

Källor: Macrobond, Prospera och Riksgälden.

Därutöver väntas den svenska kronan stärkas långsamt och därmed dämpa inflationstrycket. En något mindre expansiv penningpolitik relativt omvärlden samt ett förbättrat stämningsläge i omvärlden bidrar till apprecieringen. Enligt penningmarknadsaktörerna bedöms kronan stärkas mot både den amerikanska dollarn och mot euron (se diagram 16).

Under de senaste åren har energipriserna tenderat att periodvis höja inflationstrycket. Nu väntas energipriserna i stället dämpa prisökningarna under prognosperioden. Svenska elpriser har sjunkit kraftigt under vintern till följd av det milda vädret. Terminspriseringen av el indikerar relativt låga elpriser även kommande år. Därtill indikerar terminspriseringen av olja att världsmarknadspriset kommer att sjunka något framöver.

Ökad ekonomisk aktivitet nästa år och balanserade risker

Sammanfattningsvis har den ekonomiska utvecklingen i Sverige blivit ungefär som Riksgälden bedömde i sin föregående prognos, även om revideringarna av arbetsmarknadsstatistiken försvårar jämförelsen något. Revideringarna av prognoserna är följaktligen förhållandevis små.

Bilden av att den ekonomiska aktiviteten fortsätter att dämpas den närmaste tiden ligger fast och stöds också av flera indikatorer över företagens och hushållens förväntningar. Svensk ekonomi förväntas alltså utvecklas svagt i år för att växa något snabbare under 2021.

Några risker har blivit lägre sedan föregående rapport

Flera av de risker som diskuterades i föregående rapport har minskat de senaste månaderna. Handelskonflikten mellan USA och Kina har till exempel mildrats och ett delavtal, det så kallade fas 1-avtalet, har nyligen tecknats. Dessutom har Storbritannien lämnat EU med ett avtal som reglerar de kortsiktiga relationerna med EU, vilket har minskat osäkerheten. Det har också kommit flera indikationer på att framtidsstron har förbättrats, vilket gör att den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien kan bli starkare än prognosen. Skulle osäkerheten framöver minska snabbare än förväntat kring handelskonflikten mellan USA och Kina, samt kring Storbritanniens kommande avtal gällande relationerna med framför allt EU, kan konjunkturen komma att stärkas mer än i huvudscenariot i prognosen.

I Sverige har på samma sätt osäkerheten kring statistiken i Arbetskraftsundersökningen minskat i och med att SCB har identifierat felet och även reviderat statistiken. Den kvarvarande osäkerheten på grund av det halverade urvalet är dock fortsatt stor.

Risker som har ökat i betydelse - Coronaviruset i fokus på kortare sikt

En risk som i stället har ökat är det spända läget mellan Iran och USA. Konfliktnivån har eskalerat påtagligt sedan den förra rapporten publicerades. Om spänningarna i området ökar kan det sannolikt medföra att oljepriset stiger och att riskpremierna på de finansiella marknaderna ökar.

En ny risk är utbrottet och spridningen av coronaviruset i Kina. Vilken inverkan detta får på den internationella konjunkturen beror på hur omfattande spridningen blir och hur lång tid det tar att få kontroll över viruset. För att få en ungefärlig uppfattning om storleken på de ekonomiska konsekvenserna har flera bedömare studerat utvecklingen i samband med utbrottet av coronaviruset SARS i början av 2000-talet. I det fallet föll BNP-tillväxten relativt kraftigt initialt i de länder som drabbades hårdast, men återhämtade sig snabbt när viruset var under kontroll och man kunde ta igen tidigare produktionsförluster.

I Riksgäldens huvudscenario kommer tillväxten i Kina att påverkas de närmaste kvartalen. Stängda produktionsanläggningar och restriktioner som begränsar handel och resor kommer att sätta avtryck i den kinesiska ekonomin. Därtill utgör tjänstesektorn en större del av den kinesiska ekonomin i dag än vid tiden för SARS-utbrottet. Bortfall i denna sektor är svårare att kompensera för vid ett senare tillfälle. Produktionsstoppet i Kina har till viss del redan fått spridning till andra länder som också har tvingats dra ner på sin produktion till följd av dels lägre efterfrågan från Kina, dels brist på insatsvaror från Kina.

Jämfört med SARS-utbrottet är risken för en spridning av det nya coronaviruset större, bland annat eftersom fler reser i dag. Även risken för en ekonomisk spridning är större, även om utbrottet begränsas till Kina. Kina är i dag en större del av världsekonomin än för femton år sedan och därmed

en viktigare motor för den globala tillväxten (se diagram 4). Dessa båda spridningsrisker kan i sin tur medföra att utbrottet får större effekter på den globala ekonomin än vad som antas i huvudscenariot.

Balanserad riskbild – men risker med lågräntemiljön består

Riskbildens är i huvudsak balanserad, sett till prognosperioden som helhet. De tydligaste och största riskerna är dock olika till sin natur. Nedåtrisen i form av coronaviruset är mer kortsiktig, medan uppåtriskerna i form av en eventuellt avklingande handelskonflikt och ett mer ordnat brexit än förväntat, är mer långsiktiga.

Riskerna förknippade med det låga ränteläget kvarstår dock. Centralbankernas styrräntor är alltså låga såväl i Sverige som i stora delar av omvärlden och både centralbankernas egna prognoser liksom marknadsaktörernas förväntningar pekar på att de kommer att fortsätta att vara låga de kommande åren. De låga räntorna har medfört att risktagandet på de finansiella marknaderna har ökat och att riskpremierna har pressats ner till mycket låga nivåer. Om något skulle ske som gör att aktörerna på de finansiella marknaderna omvärderar priset på risk kan det medföra att riskpremierna stiger snabbt och att tillgångspriserna faller kraftigt på flera marknader. Det kan i sin tur påverka den realekonomiska utvecklingen negativt.

Budgetunderskott både 2020 och 2021

Statens budgetsaldo väntas visa ett underskott både i år och nästa år. Det är en stor omsvängning jämfört med förra årets överskott, som dock i hög utsträckning drevs av tillfälliga händelser. Den pågående avmattningen i svensk ekonomi medför att statens skatteinkomster växer i långsammare takt i år jämfört med förra året. I slutet av prognosperioden väntas BNP-tillväxten öka igen, vilket bland annat leder till att även skatteinkomsterna växer snabbare. Budgetsaldot i år och nästa år tyngs emellertid av nettoutflöden av kapitalplaceringar från skattekontot. Underskottet i budgeten blir något mindre än Riksgälden bedömde tidigare, huvudsakligen för nästa år, beroende på såväl lite högre skatteintäkter som något lägre utgifter.

Överskott vänds till underskott 2020

Efter fyra år av överskott vänds budgetsaldot till underskott både 2020 och 2021. Den svagare konjunkturen gör avtryck i statsfinanserna bland annat genom att skatteinkomsterna växer långsammare, samtidigt som ränteläget bidrar till att uttaget av kapitalplaceringar från skattekontot ökar. Det råder dock stor osäkerhet kring tidpunkten för ett eventuellt uttag av kapitalplaceringar från skattekontot.

Tabell 1. Statens budgetsaldo, prognos 2020-2021

Miljarder kronor	2019	2020		2021	
	utfall	feb	(okt)	feb	(okt)
Primärt saldo ¹	65	32	(31)	12	(-1)
Riksgäldens nettoutlåning ²	69	-19	(-23)	-20	(-21)
Varav vidareutlåning	67	-7	(-8)	-7	(-8)
Räntor på statsskulden	-22	-27	(-25)	-6	(-4)
Budgetsaldo³	112	-14	(-17)	-14	(-27)
Budgetsaldo exkl. kapitalplaceringar på skattekontot	117	-4	(-17)	1	(-2)

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

² Riksgäldens 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.

³ Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov. I tabellen redovisas nettoutlåningen och räntorna på statsskulden med omvänt tecken jämfört med redovisningen i tabell 4 och 5.

Den snabba omsvängningen i budgeten till ett underskott för innevarande år beror framför allt på tillfälliga faktorer. Under 2019 drevs budgetsaldot i stor utsträckning av att Riksbanken valde att inte refinansiera lån i utländsk valuta på motsvarande 69 miljarder kronor. Detta bidrog till mer än hälften av överskottet.

Nästa år väntas budgetsaldot i stora drag vara oförändrat jämfört med i år. Det primära saldot försvagas visserligen, men det uppvägs helt av lägre utgifter för räntor på statsskulden. För 2021

räknar Riksgälden med att ofinansierade finanspolitiska reformer på 15 miljarder kronor bidrar till en del av försvagningen av det primära saldot. Sammantaget räknar Riksgälden med ett underskott i statsbudgeten på 14 miljarder kronor 2020 och 14 miljarder kronor 2021 (se tabell 1).³

Vad driver det primära saldot?

Riksgälden delar in statens budgetsaldo i primärt saldo, nettoutlåning och räntebetalningar på statsskulden. Det primära saldot är skillnaden mellan statens in- och utbetalningar förutom räntebetalningar och Riksgälden nettoutlåning

Finanspolitiken bestämmer bland annat ramarna för utgifter och skatteregler genom statsbudgeten. Men även konjunkturläget är en viktig faktor i Riksgäldens prognosarbete. Det rådande makroekonomiska läget påverkar framför allt skatteinkomsterna för staten. I en högkonjunktur ökar exempelvis bolagsvinsterna och en stark arbetsmarknad leder till att inkomsterna från löner stiger. I ett svagare ekonomiskt läge sjunker skatteinkomsterna eller växer i en långsammare takt. BNP-tillväxten i löpande priser ger en god uppskattning av tillväxten i skattebaserna.

Konjunkturläget påverkar även statens finanser genom ränteläget. En sådan effekt är att de senaste årens låga ränteläget har resulterat i att företag och privatpersoner använder skattekontot som ett sparkonto. När räntorna stiger framöver, väntas medel flöda ut från skattekontot. Detta utflöde kan ses som en omvänd makroekonomisk effekt. I takt med att räntorna stiger, sjunker primärsaldot då företag och privatpersoner därmed väntas ta ut medel från sina skattekonton när avkastningen på andra håll troligtvis är högre.

Primära saldot sjunker i takt med uttag från skattekontot

Den svagare konjunkturen bidrar till att statens samlade inkomster ökar långsammare i år jämfört med förra året. En svagare arbetsmarknad bidrar till att lönesumman växer och därmed också statens skatteinkomster från löner. Även statens inkomster från företagsskatter förväntas att utvecklas något svagare i år, till följd av en något sämre vinstutveckling i företagssektorn. Hushållens konsumtion stärks dock under året vilket bidrar till högre skatteinkomster från moms och punktskatter.

År 2021 förväntas konjunkturen stärkas igen och därmed också skatteinkomsterna från löner och företag. Därutöver bidrar det något högre ränteläget till att kapitalplaceringarna på skattekontot minskar de kommande åren. För 2021 tyngs även det primära saldot av ofinansierade finanspolitiska reformer på 15 miljarder kronor, vilket är samma som i förra prognosen.

Under prognosperioden sjunker det primära saldot från ett överskott på 65 miljarder kronor 2019 till drygt 32 miljarder kronor 2020 och 12 miljarder kronor 2021. Det sjunkande primärsaldot mellan åren är bland annat en följd av att utflödet av kapitalplaceringar från skattekontot och budgetpolitiska reformer så som borttagandet av värnskatte.

³ För en prognosjämförelse mellan Riksgälden och andra prognosmakare, se appendix, tabell A5.

Det primära saldot är därmed uppreviderat med 1 miljard kronor 2020 och med 13 miljarder kronor 2021 (se tabell 1 och 2). Riksgälden räknar nu med ett utflöde av kapitalplaceringar från skattekontot på 10 miljarder redan under 2020. Detta vägs upp av högre utdelningar från statliga bolag och något lägre utgifter för bland annat arbetsmarknaden. Upprevideringen för 2021 är främst en följd av att utflödet av kapitalplaceringar beräknas bli 10 miljarder lägre än vad Riksgälden räknade med i oktober.

Tabell 2. Större prognosförändringar i budgetsaldot

Miljarder kronor	2020	2021
Prognos oktober 2019	-17	-27
Primärsaldo	1	13
Varav:		
Skatteinkomster	6	5
Kapitalplaceringar skattekonto	-10	10
Utdelningar på statens aktier	5	0
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	3	0
Socialförsäkring	2	2
Migration	1	0
Bistånd	0	0
Övrigt	-6	-4
Riksgäldens nettoutlåning	4	1
Varav:		
Vidareutlåning	1	1
Räntor på statsskulden	-2	-2
Prognos februari 2020	-14	-14
Förändring budgetsaldo	3	13

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

Skatteinkomsterna från företagen tar fart igen i takt med att exporten återhämtar sig

Utfall och indikatorer pekar på att framför allt varuexporten kommer att utvecklas svagt i år, vilket bidrar till att företagets vinster väntas öka i långsammare takt i år jämfört med förra året. Under andra halvåret 2020 förväntas omvärldsefterfrågan gradvis stärkas, vilket tillsammans med den svaga kronan beräknas gynna svensk export (se kapitel 1). I slutet av prognosperioden antas därför vinsterna ta fart igen och skatteinkomsterna från företag stiga något snabbare än i år. Starkare BNP- och exporttillväxt i slutet av prognosperioden bidrar till att statens inkomster från företagsskatter har reviderats upp något för både 2020 och 2021 jämfört med föregående prognos (se tabell 3).

Utdelningar på statens aktier

Utdelningarna på statens aktier är betydligt högre i nuvarande prognos för 2020 jämfört med prognosen från oktober förra året (se tabell 2). Det är främst utdelningen från Vattenfall som är kraftigt uppreviderad då bolaget har föreslagit en utdelning på över 7 miljarder kronor för verksamhetsåret 2019. I förra prognosen bedömde Riksgälden att utdelningen skulle ligga på samma nivå som verksamhetsåret 2018 (se appendix, tabell A6).

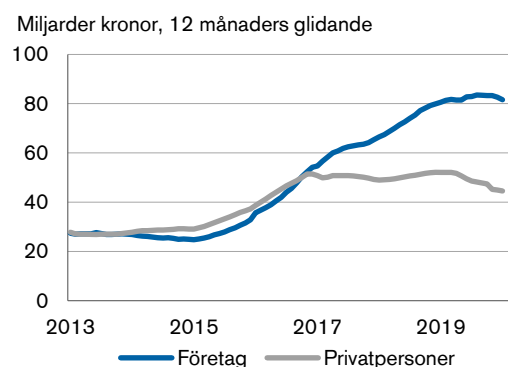
Ökade uttag från skattekontot bidrar till att den kompletterande skatten väntas sjunka

Företag och privatpersoner gör kompletterande betalningar till Skatteverket, i huvudsak, avseende tidigare beskattningsår. I takt med att tillväxten mattas av väntas kompletterande betalningar till Skatteverket att sjunka. Det beror bland annat på att privatpersoners kapitalvinster beräknas minska något under perioden.

I de kompletterande skatteinbetalningarna ingår även in- och uttag av kapitalplaceringar på skattekontot. Inlödet av kapitalplaceringar på skattekontot ökade kraftigt 2015 till följd av den positiva ränteskillnaden som funnits mellan skattekontot och andra jämförbara placeringalternativ (se diagram 1). För staten har placeringar på skattekontot varit en dyr upplåningsform. Därtill kan inlåning på skattekontot medföra att räntemarknadens funktionalitet försämrats.

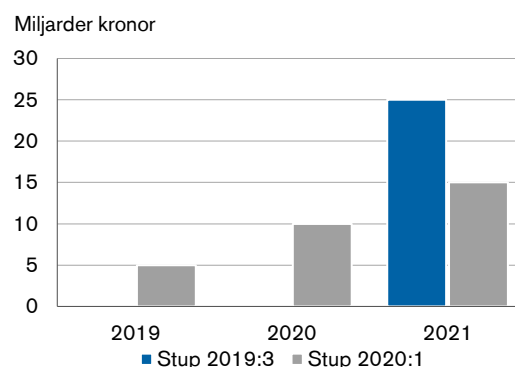
I den förra prognosen räknade Riksgälden med ett sammanlagt uttag av kapitalplaceringar från skattekontot på 25 miljarder kronor under 2021. Riksbanken höjde sin styrränta i december vilket inte var förväntat enligt marknadens prissättning när den förra prognosen gjordes. Det minskar incitamenten för framför allt företag att ha medel på skattekontot. Riksgälden har bland annat därför reviderat bedömningen av uttag till 10 miljarder kronor under 2020 och 15 miljarder kronor under 2021 (se diagram 2). Bedömningen är behäftad med stor osäkerhet.

Diagram 1. Saldo på skattekonton



Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Diagram 2. Bedömning av utflöde av kapitalplaceringar från skattekonton



Källa: Riksgälden.

Skatter från löneinkomster i princip oförändrade

Inkomsterna från lönebaserade skatter beräknas öka i ungefär samma takt som i förra prognosen. Utvecklingen av lönesumman, som är det viktigaste antagandet i prognosen, väntas öka marginellt långsammare i år men något snabbare nästa år. Samtidigt var de skattesänkningar som genomfördes vid årsskiftet som avskaffandet av värnskatten och sänkt skatt för pensionärer inräknat i den förra prognosen.

Något högre inkomster från konsumtionsskatter

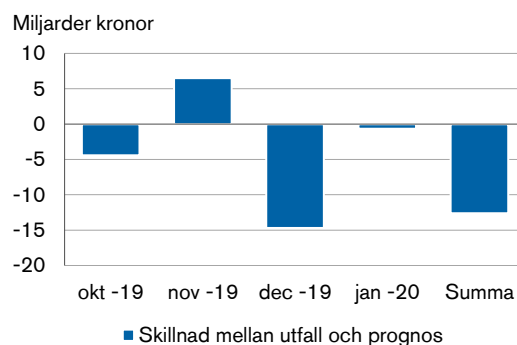
Inkomsterna från moms var något högre än prognos under slutet av 2019. Det gör att den beräknade nivån för både i år och nästa år ökar något, även fast konsumtionen inte väntas öka snabbare. Även punktskatterna ökar något mer än i förra prognosen liksom inkomsterna från vägs katt.

Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2020	2021
Löneskatter	-1	-1
Konsumtionsskatter	5	5
Företagsskatter	2	1
Kompletterande skatt	-10	10
Totalt	-4	15

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

Diagram 3. Statens skatteinkomster, skillnad mellan utfall och prognos



Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Utgifterna inom socialförsäkringen ökar i långsammare takt

Under 2020 och 2021 väntas utgifterna för socialförsäkringen bli något lägre jämfört med tidigare prognos (se Tabell 2). Prognosen sänks för flertalet förmåner men de enskilda förändringarna är små och den samlade effekten blir därför bara 4 miljarder kronor för båda åren sammantaget.

Att utgifterna blir lägre beror bland annat på att något färre individer väntas omfattas av utbetalningar från socialförsäkringen, vilket gör att dagersättningarna som helhet väntas minska. Justeringen av prognosen beror dessutom på något svagare utfall än förväntat. Dels har det genomsnittliga antalet timmar inom den statliga assistansersättningen varit svagare än väntat, dels har de förmåner inom pensionsområdet som belastar statsbudgeten utvecklats svagare än väntat.

De faktorer som bidrar till nedrevideringen av prognosen för 2020 motverkas i viss grad av att utgifterna inom vård- och omvårdnadsbidrag skjuts framåt från 2019 till 2020. Orsaken till förskjutningen är att vårdbidraget ska avskaffas och ersättas med omvårdnadsbidrag vilket medför förseningar i handläggningen och att utbetalningarna därför skjuts framåt i tiden. Nedrevideringen motverkas också av något högre inflationsprognos. Flertalet försäkringsförmåner indexerar nämligen mot prisbasbeloppet, vilket räknas upp med inflationen.

Fortsatt lägre arbetsmarknadsrelaterade utgifter 2020

De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna förväntas bli lägre under 2020 jämfört med föregående prognos. Det är dock varken utvecklingen av arbetslösheten eller nya politiska förslag som är den viktigaste förklaringen. Utgifterna för A-kassan ökade visserligen under 2019 jämfört med året innan i ljuset av den vikande konjunkturen, men de senaste utfallen har varit nära prognos varför revideringarna är marginella.

Den huvudsakliga anledningen till att arbetsmarknadsutgifterna har blivit lägre, det vill säga precis som för 2019, är i stället den påbörjade reformeringen av Arbetsförmedlingen. Arbetsförmedlingen

har dock i sitt regleringsbrev för 2020 fått instruktioner om att bland annat öka sin lokala närvaro, vilket bedöms öka utgifterna när det genomförs. Sammantaget för 2020 förväntas den lägre nivån på utgifter bestå i början av året, för att sedan successivt återgå i nivå med budgeten mot slutet av året.

Detta får sammantaget effekten att utgifterna för arbetsmarknadsområdet totalt sett blir lägre under 2020. Under 2021 väntas de arbetsrelaterade utgifterna vara i linje med vad som föreslås i statsbudgeten och ingen revidering av prognosen har gjorts.

Tabell 4. Riksgäldens nettoutlåning per år

Miljarder kronor	2019	2020	2021
Utlåning	-62,5	22,2	23,2
varav			
CSN	7,3	7,4	8,7
Trafikverket	-1,6	4,2	4,6
Vidareutlåning till Riksbanken	-67,4	6,9	7,0
Övrigt	-0,8	3,6	2,8
Inlåning	3,9	3,5	3,1
varav			
CSN, kreditreserv m.m.	1,2	1,5	2,0
Resolutionsreserven	5,8	3,3	3,4
Premiepension, netto ¹	-3,1	-1,5	-2,8
Övrigt	0,0	0,1	0,4
Nettoutlåning	-68,8	18,7	20,1

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

Riksgäldens nettoutlåning blir något lägre

Under 2019 uppgick Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera till -69 miljarder kronor. Denna förstärkning av budgetsaldot berodde nästan uteslutande på att Riksbanken valde att inte refinansiera flera valutalån som förföll. Under 2020 och 2021 väntas nettoutlåningen uppgå till 19 respektive 20 miljarder kronor, vilket försvagar budgetsaldot. Den största utlåningen beräknas ske till CSN och Trafikverket.

Utlåningen blir dock inte lika stor som Riksgälden beräknade i sin föregående prognos. Revideringarna beror delvis på lägre utfall, främst beroende på lägre utlåning till investeringar i infrastruktur under 2019. Därutöver har den svenska kronan stärkts något den sista tiden, vilket gör att vidareutlåningen till Riksbanken minskar i kronor räknat då de valutalån som förfaller under prognosperioden kan refinansieras till en förmånligare växelkurs.

Inlåningen från premiépensionssystemet väntas därtill bli högre och nettoutlåningen därmed lägre, till följd av att den andel av lönesumman som avsätts i Riksgälden till premiépensioner har justerats upp med 0,1 procentenhet för 2020. Prognosen för lönesumman är sänkt för 2020 men höjd för 2021 vilket minskar respektive ökar inlåningen i Riksgälden. Dock dominerar regeländringen för premiépensionerna den totala effekten 2020.

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 kan variera 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.

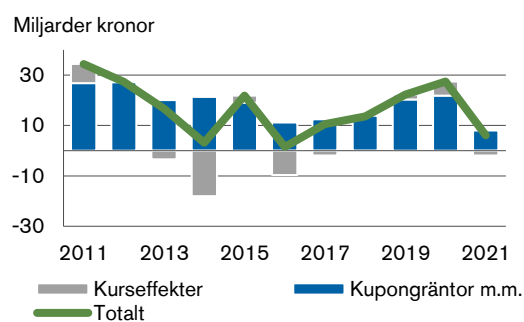
Räntebetalningar på statsskulden

Statens räntebetalningar minskar kraftigt mellan 2020 och 2021, vilket beror på att Riksgälden betalar ut relativt mycket inflationskompensation under 2020. När realobligationer förfaller eller köps tillbaka betalar staten kompensation för den inflation som varit sedan obligationerna gavs ut.

Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2020	2021
Ränta på lån i svenska kronor	23,4	2,7
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,3	0,3
Realiserade valutadifferenser	4,3	3,0
Räntor på statsskulden	27,3	6,0

Diagram 4. Räntebetalningar 2011-2021



Källa: Riksgälden.

Utbetalningarna av inflationskompensation under 2020 sker av två anledningar. Det är dels en följd av den realobligation som förfaller i december⁴, dels betalar Riksgälden för realobligationer som köps tillbaka i bytesauktioner i samband med introduktionen av ny realobligation⁵. Året därpå finns ingen sådan effekt varför räntebetalningarna minskar. Under 2021 blir dessutom kupongbetalningarna lägre eftersom obligationer med hög kupongränta förfaller i slutet av 2020. Förutom realobligationen ovan förfaller även en nominell obligation⁶. Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 27 miljarder kronor i år och 6 miljarder 2021 (se tabell 5).

Prognosen är uppreviderad med omkring 2 miljarder kronor jämfört med föregående rapport för både 2020 och 2021. Det beror huvudsakligen på lägre överkurser vid emissioner av statsobligationer till följd av att räntorna är högre jämfört med föregående prognos. När marknadsräntan är lägre än kupongräntan vid emissionen handlas obligationen till överkurs. Jämfört med föregående prognos är marknadsräntorna högre och de prognostiserade överkurserna har minskat.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 31 januari 2020.

Riskbilden fortsätter att präglas av skattekontot

Precis som prognoserna för den makroekonomiska utvecklingen var Riksgäldens prognos över budgetsaldot för föregående år nära utfallet. I oktober bedömde Riksgälden att budgetsaldot för 2019 skulle bli ett överskott på 113 miljarder kronor och utfallet blev 112 miljarder kronor.

Jämfört med föregående prognos beräknas underskotten i statsbudgeten nu att vara mindre, huvudsakligen för nästa år. Revideringen på 3 respektive 13 miljarder kronor för 2020 och 2021 beror både på högre skatteintäkter och på lägre utgifter. Dessutom har prognosen för tidpunkten för uttagen av kapitalplaceringar på skattekonto justerats. Justeringen bidrar till revidering av budgetsaldot med -10 miljarder i år och 10 miljarder kronor nästa år.

Fortsatt osäkerhet kring kapitalplaceringar på skattekontot

Det finns flera osäkerhetsfaktorer som kan påverka budgetsaldot framöver och som är svåra att beakta i prognoserna.

Konjunkturläget är på lång sikt den viktigaste faktorn för budgetsaldot. Ränteutvecklingen och dess betydelse för placeringarna på skattekontot kan ses som en makroekonomisk effekt, men som påverkar budgetsaldot i motsatt riktning än den som normalt är fallet enligt makroekonomisk teori. En högre ränta innebär att företag och privatpersoner tar ut sina kapitalplaceringar snabbare från sina skattekonton, vilket leder till ett lägre budgetsaldo. På samma sätt kan budgetsaldot stärkas om utvecklingen blir sådan att de förväntade utflödena uteblir eller att inflödena ökar, till exempel på grund av bättre kassaflöden hos företagen. Kapitalplaceringar på skattekontot påverkas även i hög grad av företags och privatpersoners preferenser, vilket försvårar bedömningen av tidpunkten för uttagen.

⁴ SGB IL 3102

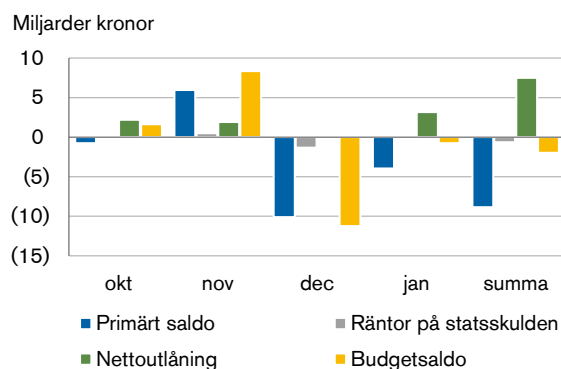
⁵ SGB IL 3114

⁶ SGB 1047

På utgiftssidan kan Storbritanniens utträde från EU medföra att Sveriges EU-avgift ökar, vilket i så fall försvagar budgetsaldot. I den nuvarande prognosen har Riksgälden inte gjort någon bedömning av hur EU-avgiften påverkas av utträdet.

Sverige står även inför en demografisk utmaning där bland annat andelen äldre i befolkningen ökar kraftigt. Det kan leda till att staten måste överföra resurser till kommunerna, vilket kan försvaga statens budgetsaldo. Från regeringen har det redan aviserats att kommunerna under 2020 kommer att tilldelas extra medel i vårändringsbudgeten. Finansieringen av dessa medel är inte känd i nuläget. Det är därmed oklart hur det påverkar budgetsaldot. Riksgälden gör bedömningen att den fulla effekten på budgetsaldot av det demografiska läget sannolikt ligger bortom prognoshorisonten.

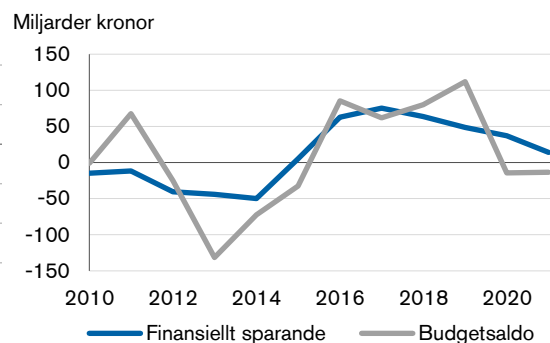
Diagram 5. Avvikelser mellan prognos och utfall, okt 2019–jan 2020



Anm.: Diagrammet visar avvikelser i budgetsaldotermer. En lägre nettoutlåning ger en förstärkning av budgetsaldot. Diagrammet visar utfall-prognos.

Källa: Riksgälden.

Diagram 6. Statens finansiella sparande och budgetsaldo 2010-2021



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Statens finansiella sparande

De fyra budgetpolitiska målen inom det finanspolitiska ramverket är överskottsmålet, utgiftstaket, skuldankaret och kommunal ekonomi i balans.

Det finansiella sparandet för staten följs upp inom överskottsmålet. Det nuvarande överskottsmålet innebär att det finansiella sparandet för hela den offentliga sektorn ska uppgå till en tredjedels procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Utgiftstaket innebär att regeringen ska föreslå ett tak för statens och ålderspensionssystemets utgifter tre år framåt. Riksdagen fastställer sedan taket. Skuldankaret är ett riktmärke för storleken på den konsoliderade bruttoskulden för hela den offentliga sektorn på medellång sikt (se också fördjupningen *Olika mått på statsskuld i statistiken*, sid 35). Det nuvarande skuldankaret är 35 procent av BNP. Det fjärde budgetpolitiska målet innebär att alla kommuner ska ha budgetar i balans.

Finansiellt sparande är skillnaden mellan periodiserade intäkter och utgifter. Det finansiella sparandet fördelar därmed betalningar till den tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten ägde rum. Budgetsaldot är i stället ett kassamässigt mått, vilket innebär att det mäter in- och utbetalning av likvida medel. Det finansiella sparande är i allmänhet en bättre indikator på de underliggande statsfinanserna än budgetsaldot.

Det finansiella sparandet kan även definieras som förändringen av finansiell förmögenhet exklusive värdeförändringar. Det innebär att det finansiella sparandet är rensat från betalningar som inte påverkar statens finansiella förmögenhet. Försäljning av finansiella tillgångar, utlåning till Riksbanken och kapitalplaceringar på skattekontot påverkar därmed inte det finansiella sparandet. Om staten säljer finansiella tillgångar sker en omDispositionering av tillgångar i balansräkningen vilket inte påverkar det finansiella sparandet. Däremot ökar budgetsaldot med försäljningssumman. När Riksgälden tar upp lån för Riksbankens räkning får staten en fordran på Riksbanken som motsvarar ökningen i statsskulden som har skett för att finansiera utlåningen. Det finansiella sparandet för staten påverkas inte medan budgetsaldot minskar med motsvarande summa. Inom ramen för det finansiella sparandet räknas kapitalplaceringar på skattekontot som inlåning i stället för skatteinkomster. Kapitalplaceringar på skattekontot påverkar därför inte det finansiella sparandet medan de stärker budgetsaldot.

Statens finansiella sparande väntas enligt Riksgäldens prognos uppgå till 1,0 procent av BNP 2019, 0,7 procent innevarande år och 0,3 procent 2021 (se diagram 6). Det är 0,2 procentenheter högre än föregående prognos för både 2019 och 2020. Prognosen för 2021 är 0,1 procentenheter högre (se appendix, tabell A1).

Obligationsupplåningen ligger fast

Den nya prognosen på budgetsaldot föranleder ingen förändring i planen för statens upplåning, utan Riksgälden fortsätter att gradvis höja emissionsvolymen av nominella statsobligationer. Den enda ändring som görs gäller statsskuldväxlar, där auktionsvolymen höjs tillfälligt i slutet av 2020 i samband med obligationsförfall. Liksom tidigare räknar Riksgälden med att emittera en grön obligation under 2020 utan att den nuvarande låneplanen påverkas. Riksgälden ser fortfarande inget utrymme för en ultralång obligation.

Låneplanen i stort sett oförändrad jämfört med oktober

Som framgår av föregående kapitel väntas statens budget visa ett lägre underskott i år och nästa år jämfört med oktoberprognosen. Statens totala lånebehov minskar med sammanlagt 18 miljarder kronor under prognosperioden, vilket innebär att Riksgälden behöver låna mindre inom likviditetsförvaltningen än tidigare planerat. Obligationsupplåningen ligger däremot fast och auktionsvolymen av nominella obligationer fortsätter att höjas successivt. I slutet av 2020 görs en omfördelning inom den kortfristiga upplåningen. Auktionsvolymen av statsskuldväxlar höjs då tillfälligt i samband med att obligationer förfaller samtidigt som finansieringen inom likviditetsförvaltningen minskar (se tabell 1).

Tabell 1. Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2019	2020		2021	
	utfall	feb	(okt)	feb	(okt)
Upplåning penningmarknad	101	168	(170)	110	(124)
Statsskuldväxlar	20	55	(40)	68	(68)
Likviditetsförvaltningsinstrument	81	113	(130)	43	(57)
Upplåning kapitalmarknad	57	119	(120)	117	(118)
Nominella statsobligationer	30	51	(51)	60	(60)
Realobligationer	8	9	(9)	9	(9)
Obligationer i utl. valuta	19	59	(60)	48	(49)
Total upplåning	158	287	(290)	227	(242)

Anm.: Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock per sista december.

Källa: Riksgälden.

Volymer av den gröna obligation som ska emitteras under 2020 är ännu inte fastställd men kommer inte att påverka upplåningen i traditionella statspapper enligt planen ovan. I stället minskar finansieringen inom likviditetsförvaltningen med det belopp som Riksgälden lånar i den gröna obligationen (se ruta om den gröna emissionen på sidan 32).

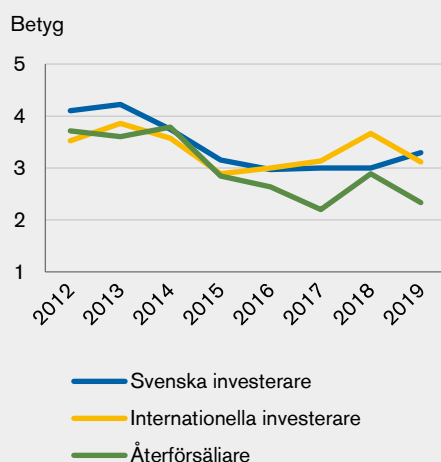
Riksgälden ser fortfarande inget utrymme att ge ut en så kallad ultralång obligation. Eftersom lånebehovet även framåt är begränsat behöver Riksgälden prioritera upplåningen i befintliga löptider, i synnerhet som likviditeten på statsobligationsmarknaden är ansträngd (se ruta på nästa sida).

Allt sämre likviditet på statspappersmarknaden

Likviditeten på statspappersmarknaden har försämrats gradvis de senaste åren och upplevs som alltmer ansträngd. Det framgår av den årliga enkätundersökning som Riksgälden låter göra. Diagram 1 visar marknadsaktörernas bedömning av likviditeten i marknaden för nominella statsobligationer. Problem som beskrivs är att det blivit svårare att hitta statspapper på marknaden och att bredare spreadar ökat transaktionskostnaderna. Det går fortfarande att handla normala handelsposter men större volymer tar längre tid att omsätta än tidigare.

I enkätsvaren anges att försämringen till stor del beror på att Riksbankens köp av statspapper i kombination med Riksgäldens minskade utbud har krympt den volym statspapper som är tillgänglig på marknaden och att omsättningen har gått ned. En annan viktig orsak är regelförändringar som gjort det dyrare för Riksgäldens återförsäljare att hålla handelslager.

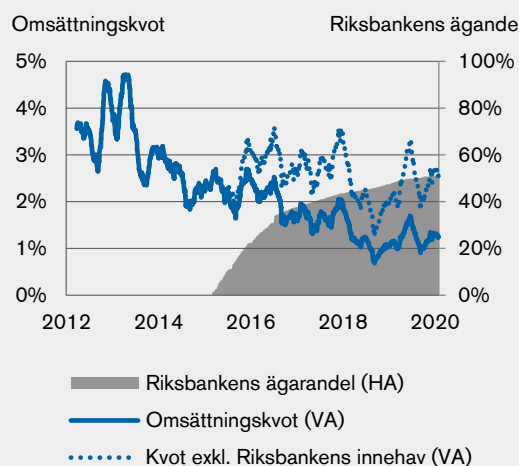
Diagram 1. Upplevd likviditet



Anm.: Upplevd likviditet i termer av volym, betyg från 1 till 5.

Källa: Kantar Sifo Prospera.

Diagram 2. Omsättningskvot



Anm.: Genomsnittlig dagsomsättning över de senaste 60 handelsdagarna i relation till genomsnittlig utestående stock över samma period.

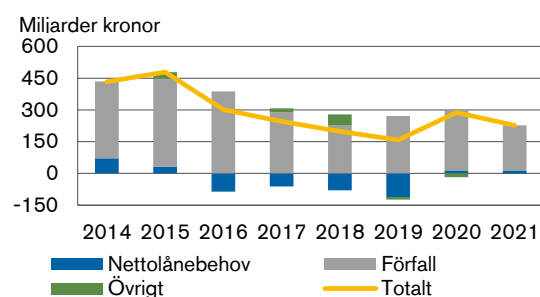
Källor: Riksbanken och Riksgälden.

Att aktiviteten på marknaden har minskat syns tydligt i Riksbankens omsättningsstatistik. Diagram 2 visar omsättningskvoten för nominella statsobligationer, det vill säga hur stor andel av den utestående stocken som omsätts i genomsnitt per dag. Omsättningskvoten har minskat under en lång tid och i slutet av januari var den ungefär en tredjedel av vad den var i början av 2012. Den streckade linjen i diagrammet illustrerar omsättningskvoten om den utestående stocken justeras för Riksbankens innehav. Riksbanken köp har gjort att en betydande del av obligationerna inte längre omsätts i marknaden men för resten av stocken är omsättningskvoten på ungefär samma nivå som när banken påbörjade sina köp 2015.

Extra auktionsvolym vid introduktionen av SGB 1062

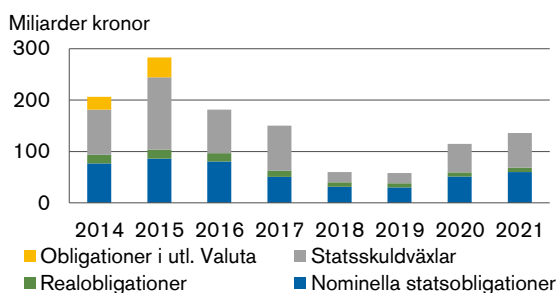
Efter flera år av överskott väntas statens budget visa underskott i år och nästa år (se diagram 3). Upplåningen i statsobligationer höjs gradvis för att möta det ökade lånebehovet. Som tidigare planerat ökar volymen per auktion från nuvarande 2 miljarder till 2,5 miljarder kronor efter sommaren och till 3 miljarder kronor i januari nästa år. Det innebär att upplåningstakten fördubblas jämfört med den historiskt låga nivån under 2019 (se diagram 4).

Diagram 3. Upplåningsbehov brutto



Anm.: Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bl.a. en justering för att netto-lånebehovet avser likviddag och upplåning avser affärsdag.
Källa: Riksgälden.

Diagram 4. Emissionsvolym i statspapper



Anm.: Upplåning per kalenderår exklusive finansiering av utlåning till Riksbanken. Beloppet för statsskuldväxlar avser utestående stock vid utgången av året.

Källa: Riksgälden.

Huvuddelen av auktionerna kommer att göras i det tioåriga löptidssegmentet. De senaste åren har emissionsvolymen varit så begränsad att Riksgälden i hög grad behövt koncentrera upplåningen till tioårssegmentet för att bygga upp volymen i nya obligationer. Eftersom upplåningen nu gradvis ökar finns något större utrymme i låneplanen för att emittera även i övriga löptider, främst 2- och 5-åriga obligationer.

Den årliga enkätundersökning Riksgälden låter göra bland investerare och återförsäljare visar att efterfrågan är som störst på löptider upp till 10 år. Över 90 procent av de tillfrågade uttryckte intresse för obligationer i det segmentet. Motsvarande siffra för den 10-åriga respektive 20-åriga löptiden var 65 och 36 procent. När det gäller mycket långa löptider (50–100 år) svarade 6 procent av de tillfrågade att de var intresserade av sådana obligationer.

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.

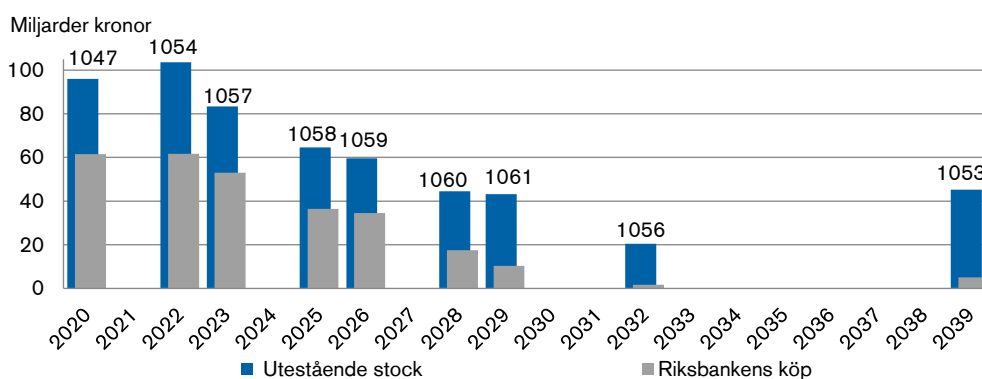
Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande	1054	1058	1061
2020-09-16			1062
2020-12-16	1057	1059	

Anm.: Datum för ändring av referenslån avser likviddag.

Den 25 mars 2020 introducerar Riksgälden en ny obligation, SGB 1062, med förfall den 12 maj 2031. Normalt brukar Riksgälden erbjuda byten vid tre tillfällen direkt efter introduktionen av nya obligationer för att snabbt få upp volymen i den nya utgåvan. Som beskrevs i föregående rapport hålls endast en bytesauktion denna gång från den nuvarande tioåriga benchmarkobligationen SGB 1061 (se tabell 2).

För att fylla på volymen i den nya utgåvan höjer Riksgälden i stället auktionsvolymen till 5 miljarder kronor i auktionerna 22 april och den 6 maj. Bakgrunden är att det begränsade lånebehovet de senaste åren har gjort att den utestående volymen av obligationer i tioårssegmentet är förhållandevis liten. Det finns därför inte lika stor utestående volym att byta från som det funnits vid tidigare introduktioner av nya obligationer (se diagram 5). Med tanke på att Riksbanken dessutom äger en stor del av den begränsade stock som finns är risken att det blir svårt för Riksgälden att köpa tillbaka tillräckligt stor volym i sådana byten för att fylla på i den nya obligationen. Om den utestående stocken i de befintliga obligationerna blir ännu mindre riskerar det också att försämra likviditeten i marknaden ytterligare.

Diagram 5. Utestående statsobligationer och Riksbankens andel per den sista januari 2020

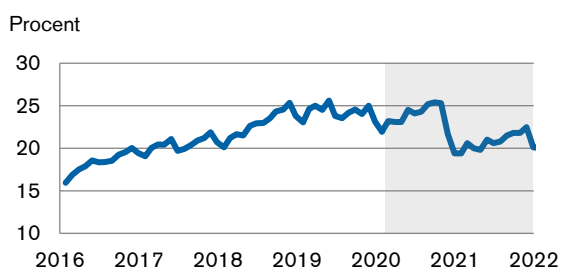


Källor: Riksbanken och Riksgälden.

Byten från SGB IL 3104 vid introduktion av ny realobligation

Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar på 0,5 miljarder kronor per auktion till och med 2021. Det motsvarar en årstakt på 8,5 miljarder kronor. Med nuvarande upplåningstakt väntas andelen realskuld nå riktvärdet på 20 procent av skulden i slutet av året i samband med att SGB IL 3102 förfaller (se diagram 6).

Diagram 6. Realskuldens andel av statsskulden



Källa: Riksgälden.

Tabell 2. Viktiga händelser

Datum	Tid	Aktivitet
21 feb	09.30	Villkor för byte till SGB 1062
20-24 mar	11.00	Byten till SGB IL 3114
25 mar	11.00	Introduktion av SGB 1062
26 mar	11.00	Byte till SGB 1062
22 apr	11.00	Utökad auktion av SGB 1062
6 maj	11.00	Utökad auktion av SGB 1062
19 maj	9:30	Statsupplåningsrapport 2020:2

Som tidigare planerat erbjuder Riksgälden ytterligare byten till den nyintroducerade obligationen SGB IL 3114 i mars 2020. Huvuddelen av bytena kommer att göras mot SGB IL 3104 för att minska risken att stocken i den obligationen blir för stor i förhållande till övriga utgåvor. Om obligationens andel överstiger 30 procent leder det till problem för många förvaltare som följer realindex. Det kan i sin tur skapa låsningar på den redan illikvida marknaden för realobligationer.

Grön emission kompletterar den löpande upplåningen

Riksgälden kommer på uppdrag av regeringen att emittera en grön obligation under 2020. Den gröna obligationen blir ett komplement till de traditionella statsobligationerna där likviden kopplas till utgifter i statens budget som bidrar till Sveriges miljö- och klimatmål.

Regeringskansliet ansvarar för att ta fram ett ramverk för statens gröna obligationer där det framgår hur de gröna utgifterna definieras, väljs ut, redovisas, rapporteras och granskas. Investorer ska enkelt och tydligt kunna följa vilka utgifter obligationen de köper kopplas till och vilka klimat- och miljöeffekter som uppnås.

Uppdraget till Riksgälden är att genomföra en grön emission som sedan ska utvärderas. Emissionsvolymen ska enligt uppdraget sättas med utgångspunkt i målet för statsskuldspolitiken och med god marginal rymmas inom volymen gröna utgifter som väljs ut.

Utifrån ovanstående ramar räknar Riksgälden med att den gröna emissionen inte påverkar den nuvarande planen för upplåningen i traditionella statspapper.

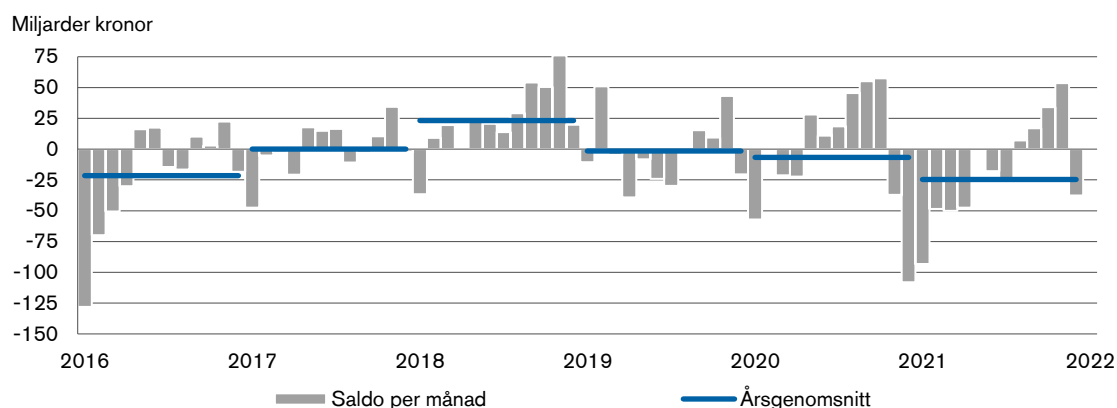
Auktionsvolymen av statsskuldväxlar höjs tillfälligt i slutet av 2020

Emissionsvolymen av statsskuldväxlar har varit neddragen till ett minimum de senaste åren till följd av det historiskt låga upplåningsbehovet. I slutet av 2020 vänds överskottet i likviditetsförvaltningen till ett underskott då en större volym av obligationer förfaller. Riksgälden har tidigare aviserat att upplåningstakten i statsskuldväxlar ökar i samband med det genom att Riksgälden återgår till att hålla auktioner varannan vecka och samtidigt höjer auktionsvolymen till 7,5 miljarder kronor per auktion.

Nytt för denna prognos är att emissionsvolymen höjs ytterligare till 10 miljarder kronor per auktion under november och 12,5 miljarder kronor per auktion under december. Därefter återgår Riksgälden till att emittera 7,5 miljarder kronor per auktion. Den utestående stocken ökar därmed till 55 miljarder kronor vid utgången av 2020 att jämföra med 40 miljarder kronor i oktoberprognosen. För 2021 är prognosen oförändrad och stocken beräknas växa till 68 miljarder kronor under året.

Syftet med den tillfälliga höjningen är att mildra vändningen från överskott till underskott i statens kassahantering. Diagram 7 visar hur mycket som återstår att placera eller finansiera i likviditetsförvaltningen efter den justerade volymen av statsskuldväxlar.

Historiskt sett har upplåningen i statsskuldväxlar varierat i större utsträckning för att parera svängningar i statens betalningar mellan månader. De senaste åren har den utestående stocken varit så liten att instrumentet inte har kunnat fylla en sådan funktion. När stocken av växlar nu växer igen bedöms det vara möjligt att i viss mån anpassa volymerna efter det kortfristiga lånebehovet.

Diagram 7. Saldo i likviditetsförvaltningen

Anm.: Positivt belopp motsvarar kassaöverskott. I prognosen antas att volymen av repor kommer att vara 10 miljarder kronor i snitt fram till augusti 2020. Därefter antas repovolymen minska till 5 miljarder kronor. I prognosen finns ännu inget antagande om den gröna obligationen. Det gröna lånebeloppet gör (allt annat lika) att saldot ökar.

Källa: Riksgälden.

Volymen av ränteswappar ligger fast

Den planerade volymen av ränteswappar är oförändrad på 5 miljarder kronor per år under prognosperioden. Stocken av utestående ränteswappar fortsätter därmed att minska (se tabell 3).

Riksgälden erhåller fast och betalar rörlig ränta i kronor i swapparna och den planerade löptiden är omkring 3 år.

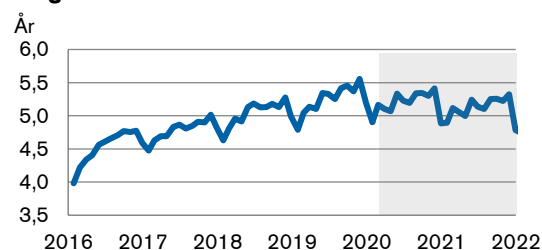
Användningen av ränteswappar har minskat de senaste åren till följd av regeringens beslut att successivt förlänga räntebindningstiden i riktlinjerna för statsskulden. Förändringen bygger på Riksgäldens analys att det inte längre finns samma förväntade besparing av att låna i kort löptid jämfört med lång på det sätt som funnits historiskt. Diagram 8 visar hur durationen utvecklats.

Tabell 3. Förändring av utestående swappar

	2019		2020		2021	
Miljarder kronor	utfall	feb	okt	feb	okt	okt
Nya swappar ¹	5	5	(5)	5	(5)	
Förfall	41	31	(31)	44	(44)	
Nettoförändring	-36	-26	(-26)	-39	(-39)	

¹ Ränteswappar från fast till rörlig ränta i kronor.

Källa: Riksgälden.

Diagram 8. Duration i den totala statsskulden

Källa: Riksgälden.

Obligationer i utländsk valuta för Riksbanken

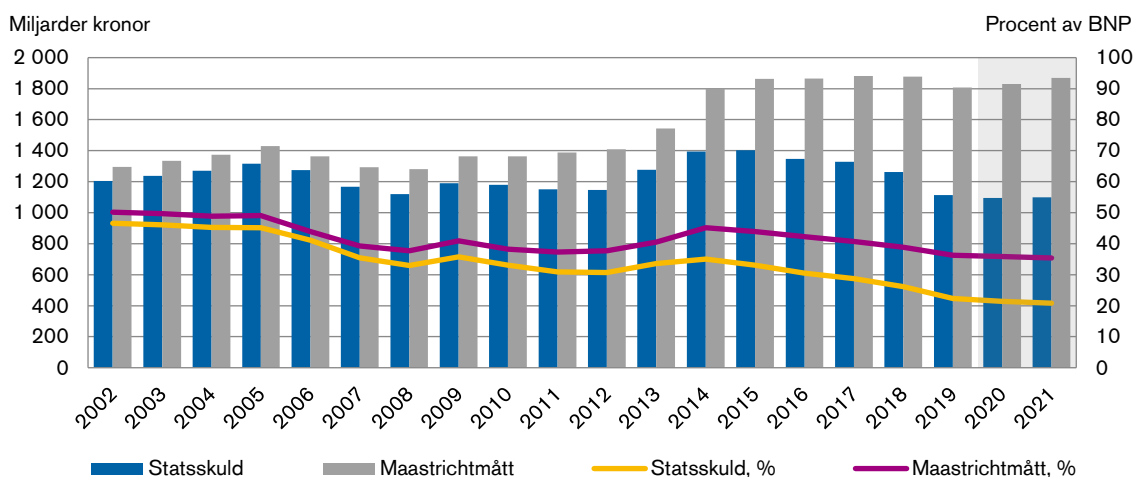
Riksgälden planerar ingen obligationsupplåning i utländsk valuta utöver refinansiering av lån till Riksbanken. Riksgälden räknar med att ersätta samtliga lån som förfaller under prognosperioden med nya obligationer i utländsk valuta. Det eurolån som förföll i februari i år ersattes tillfälligt med kort upplåning i commercial paper, vilket innebär att utgivningen av obligationen senareläggs.

Oblitionsupplåningen i utländsk valuta beräknas omfatta totalt motsvarande 59 miljarder kronor i år och 48 miljarder kronor nästa år, i linje med föregående prognos.

Statsskuden minskar något

Statsskuden beräknas uppgå till 1 100 miljarder kronor i slutet av 2021 vilket motsvarar 21 procent av BNP. Nivån är något lägre jämfört med Riksgäldens oktoberprognos. Maastrichtskuden väntas ligga kvar omkring nuvarande nivå och uppgå till 35 procent av BNP till slutet av prognosperioden (se diagram 9 och tabell 4). Maastrichtmättet omfattar den konsoliderade skuden för hela den offentliga sektorn och brukar användas vid internationella jämförelser (se faktaruta på nästa sida).

Diagram 9. Statsskudens utveckling



Källor: Riksgälden och Statistiska centralbyrån.

Tabell 4. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2017	2018	2019	2020	2021
Nettolånebehov (budgetsaldo med omvänt tecken)	-62	-80	-112	14	14
Affärsdagsjustering mm ¹	4	37	-15	-19	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	-58	-43	-127	-5	14
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 203	1 160	1 033	1 029	1 042
Inflationskompensation	23	28	26	18	18
Valutakurseffekter	11	26	26	24	14
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 237	1 215	1 085	1 071	1 075
Förvaltningstillgångar	91	47	28	25	25
C. Statsskuld	1 328	1 262	1 113	1 096	1 100
Förvaltningstillgångar	-91	-47	-28	-25	-25
Vidareutlåning	-238	-259	-193	-198	-198
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	999	956	893	872	876
Nominell BNP	4 621	4 834	4 992	5 112	5 284
C. Statsskuld, % av BNP	29	26	22	21	21
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	22	20	18	17	17

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

Olika mått på statsskuld i statistiken

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

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

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

Appendix

Nyckeltalstabeller, prognoser

Tabell A1. Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2017	2018	2019	2020	2021
Budgetsaldo	62	80	112	-14	-14
Avgränsningar	13	5	-62	31	23
Försäljning av aktiebolag	0	2	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-2	6	-68	20	22
Övriga avgränsningar mm.	15	-3	6	10	1
Periodiseringar	0	-19	-2	21	4
Periodisering av skatter	0	-20	-8	13	5
Periodisering av räntor mm.	1	1	7	7	0
Finansiellt sparande	75	64	48	37	14
Procent av BNP	1,6	1,3	1,0	0,7	0,3

Tabell A2. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
feb-20	46,2	0,8	-1,5	45,5
mars-20	-7,9	1,7	-5,8	-12,0
apr-20	-9,3	2,1	0,3	-6,8
maj-20	47,6	-0,8	-1,7	45,1
juni-20	-23,0	4,9	-4,2	-22,3
juli-20	3,0	4,3	0,3	7,6
aug-20	22,8	3,5	0,4	26,7
sep-20	1,1	2,2	0,4	3,7
okt-20	-6,9	-1,2	0,9	-7,3
nov-20	12,8	2,8	-2,0	13,6
dec-20	-47,9	-41,7	-15,6	-105,2

Tabell A3. Känslighetsanalys budgetsaldo

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.

Tabell A4. Förändringar mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor	2017	2018	2019	2020	2021
Budgetsaldo, nivå	62	80	112	-14	-14
Förändring från föregående år	-24	18	32	-126	1
Primärt saldo:	-31	29	-22	-33	-19
Varav					
Skatteinkomster	4	66	-8	7	26
Statsbidrag till kommuner	-12	-5	-9	-8	0
Arbetsmarknad	0	-1	7	-2	-4
Socialförsäkring	4	-14	-5	5	1
Migration och bistånd	-5	14	11	-1	0
Försäljning av statliga tillgångar	0	2	-2	0	0
Utdelningar på statens aktier	-4	6	0	5	-4
EU-avgift	2	-9	0	-5	-10
Övrigt	-20	-31	-29	-34	-28
Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning	7	-1	-5	-13	-1
Vidareutlåning	10	-7	78	-74	0
Räntor på statskulden	-9	-3	-8	-6	21

Tabell A5. Jämförelse mellan saldogprognoser, miljarder kronor

Miljarder kronor	Budgetsaldo	Varav försäljningsinkomster	Justerat budgetsaldo
Riksgälden (18 februari)			
2020	-14	0	-14
2021	-14	0	-14
Regeringen (18 september)			
2020	47	5	42
2021	38	5	33
KI (18 december)			
2020	24	0	24
2021	25	0	25
ESV (22 november)			
2020	10	0	10
2021	14	0	14

Tabell A6. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2019	2020	2021
Akademiska hus AB	1,7	1,6	1,6
LKAB	3,2	3,2	2,7
Telia Company AB	3,8	4,0	3,9
Vattenfall AB	2,0	7,2	4,0
Sveaskog AB	1,1	1,1	1,1
Övriga bolag	3,1	2,8	1,7
Totalt	14,8	19,9	15,0

Marknadsinformation

Tabell A7. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-02-19	2020-02-26	2020-02-28
2020-03-04	2020-03-11	2020-03-13
2020-03-18	2020-03-25	2020-03-27
2020-02-21	2020-03-26*	2020-03-30
2020-04-15	2020-04-22	2020-04-24
2020-04-29	2020-05-06	2020-05-08
2020-05-27	2020-06-03	2020-06-05
2020-06-10	2020-06-17	2020-06-22

Tabell A8. Statsobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2020-12-01	5,00	1047	96 054
2022-06-01	3,50	1054	103 631
2023-11-13	1,50	1057	85 385
2025-05-12	2,50	1058	65 126
2026-11-12	1,00	1059	60 164
2028-05-12	0,75	1060	45 513
2029-11-12	0,75	1061	51 150
2032-06-01	2,25	1056	21 000
2039-03-30	3,50	1053	45 750
Summa statsobligationer			573 773

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2020.

Tabell A9. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-02-13	2020-02-20	2020-02-24
2020-02-27	2020-03-05	2020-03-09
2020-03-12	2020-03-19	2020-03-23
2020-02-13	2020-03-20*	2020-03-24
2020-02-13	2020-03-23*	2020-03-25
2020-02-13	2020-03-24*	2020-03-26
2020-03-26	2020-04-02	2020-04-06
2020-05-07	2020-05-14	2020-05-18
2020-05-20	2020-05-28	2020-06-01
2020-06-04	2020-06-11	2020-06-15

*Bytesauktion

Tabell A10. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2020-12-01	4,00	3102	23 349
2022-06-01	0,25	3108	29 625
2025-06-01	1,00	3109	28 707
2026-06-01	0,125	3112	22 296
2027-12-01	0,125	3113	15 255
2028-12-01	3,50	3104	28 901
2032-06-01	0,125	3111	18 788
Summa realobligationer			166 922

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2020.

Tabell A11. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-02-26	2020-03-04	2020-03-06
2020-03-25	2020-04-01	2020-04-03
2020-05-06	2020-05-13	2020-05-15
2020-06-03	2020-06-10	2020-06-12

Tabell A12. Statsskuldväxlar, utestående volym

Förfallodag	Miljoner kr	
2020-02-19	9 500	
2020-03-18	5 000	
2020-04-15	5 000	
2020-06-17	5 000	
Summa statsskuldväxlar		24 500

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2020.

Tabell A13. Kreditbetyg

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

Tabell A14. 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

Mattias Persson, chefekonom och tf Skuldförvaltningschef, 08 613 46 99

Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2020:2 är den 19 maj 2020.

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