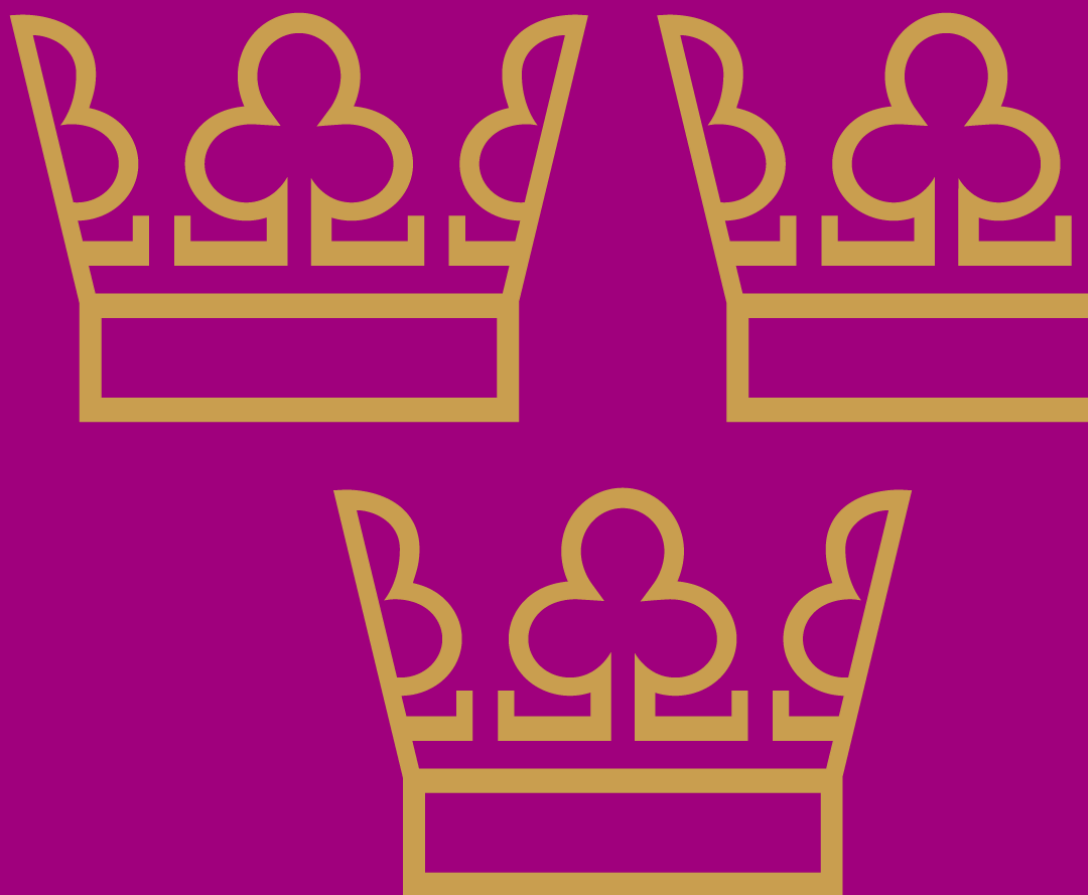


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2020:2

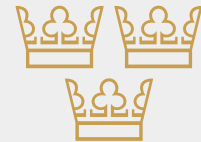


Riksgäldens uppdrag

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 2020:2 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 6 maj 2020.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

Innehåll

Sammanfattning	3
Recession i Sverige och i omvärlden	4
Kraftig ekonomisk inbromsning och stor osäkerhet	4
Stora BNP-fall i omvärlden	5
Hög volatilitet och stramare läge på finansiella marknader	7
Svensk ekonomi i recession i år	10
Snabbt försämrad arbetsmarknad	12
Låga energipriser medför mycket låg inflation i år	14
Stor osäkerhet kring återhämtningen i svensk ekonomi	15
Krisen leder till stora underskott	17
Mycket stort budgetunderskott 2020	17
Stor nedgång för skatteinkomsterna i år	19
Stigande utgifter de kommande åren	21
Riksgäldens nettoutlåning blir högre 2020	22
Räntebetalningarna på statsskulden sjunker	23
Coronaviruset skapar stor osäkerhet framöver	24
Upplåningen ökar i alla skuldslag	25
Kortfristig finansiering och valutalån ger flexibilitet	25
Större auktionsvolym och ny 25-årig statsobligation	27
Ökad obligationsupplåning i utländsk valuta	30
Grön emissionsvolym bestäms av utvalda utgifter	31
Statsskulden ökar från låg nivå	32
Appendix	34
Nyckeltalstabeller, prognoser	34
Marknadsinformation	37

Sammanfattning

Svensk ekonomi har bromsats snabbt och kraftigt till följd av coronaviruset och de omfattande åtgärder som vidtagits för att förhindra smittspridningen. Fallet i BNP under andra kvartalet liksom för helåret 2020 väntas bli historiskt stort. Som en följd försämras arbetsmarknaden och arbetslösheten stiger påtagligt. I slutet av året väntas ekonomin växa igen men återhämtningen går långsamt och BNP återvänder inte till samma nivå som före krisen under prognosperioden. Nedgången i svensk ekonomi väntas dock bli något mildare än i många andra länder till följd av att de smittbegränsande åtgärderna har varit mindre restriktiva här.

Den sämre ekonomiska utvecklingen och de finanspolitiska åtgärder som vidtagits för att stötta ekonomin medför att statens budgetsaldo visar mycket stora underskott i år och nästa. Det är en drastisk omsvängning jämfört med de senaste årens stora överskott.

För att möta det kraftigt ökade lånebehovet höjer Riksgälden emissionsvolymerna i samtliga statspapper. Det ökade lånebehovet till följd av virusutbrottet har hittills hanterats med statsskuldväxlar och annan kortfristig upplåning och stocken av växlar kommer att fortsätta växa. Samtidigt ökar även obligationsupplåningen. Volymen av nominella statsobligationer höjs först till 5 miljarder kronor per auktion i juni i år och sedan successivt till 6 miljarder kronor. I planen ingår också att via syndikering emittera omkring 10 miljarder kronor i en ny 25-årig statsobligation och ett antagande om minst lika mycket i en grön obligation. Även upplåningen i realobligationer och i utländsk valuta ökar.

Osäkerheten om hur lånebehovet utvecklas framöver är ovanligt stor och utfallet beror bland annat på hur lång och djup konjunkturedgången blir och vilka ytterligare finanspolitiska åtgärder som vidtas. Riksgälden har god beredskap att både öka och minska upplåningen. Om lånebehovet blir större än prognostiserat finns möjlighet att låna mer i utländsk valuta, både med obligationer och med commercial paper. Sverige är en väl etablerad emittent på den internationella kapitalmarknaden och har ett gott utgångsläge tack vare högsta kreditbetyg och en relativt sett låg statsskuld.

Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning

Föregående prognos i kursiv	2019	2020		2021	
Svensk ekonomi och statsfinanserna					
BNP (%)	1,2	-6,5	1,0	4,5	1,8
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,8	10,0	7,2	10,7	7,4
Budgetsaldo (miljarder kronor)	112	-402	-14	-76	-14
Finansiellt sparande (% av BNP)	1,2	-5,8	0,7	-3,3	0,3
Statsskuld (% av BNP)	22	31	21	31	21
Statens upplåning, miljarder kronor					
Statsobligationer	30	97	51	115	60
Realobligationer	8	13	9	17	9
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	20	220	55	250	68
Obligationer i utländsk valuta	19	105	59	78	48
varav vidareutlåning till Riksbanken	19	61	59	49	48

Recession i Sverige och i omvärlden

Till följd av spridningen av coronaviruset och de åtgärder som vidtagits för att begränsa smittspridningen har svensk ekonomi bromsat in snabbt och BNP väntas sammantaget falla kraftigt i år. Under andra halvåret ökar aktiviteten igen när åtgärderna gradvis avvecklas. Återhämtningen går långsamt och BNP beräknas inte vara tillbaka på samma nivå som före krisen under prognosperioden. Osäkerheten är stor och nedgången i ekonomin kan bli större och återhämtningen mer utdragen.

Kraftig ekonomisk inbromsning och stor osäkerhet

Sedan den förra statsupplåningsrapporten publicerades i februari har det nya coronaviruset spridit sig globalt och övergått till att bli en pandemi. Detta har bland annat medfört att belastningen på hälso- och sjukvården har ökat snabbt och i dag är mycket hög. För att bromsa smittspridningen har ett antal åtgärder vidtagits för att åstadkomma så kallad social distansering, såväl i Sverige som i omvärlden. Som en följd har den ekonomiska utvecklingen bromsat in snabbt och kraftigt. Tidvis har stressen på de finansiella marknaderna också varit hög, men krisen är i nuläget främst en realekonomisk kris.

För att bromsa nedgången i den reala ekonomin och stödja de finansiella marknadernas funktionssätt, har flera länder vidtagit omfattande finans- och penningpolitiska åtgärder. Men trots dessa åtgärder talar det mesta för att den ekonomiska nedgången under det andra kvartalet i år blir mycket djup i ett historiskt perspektiv.

Även om prognosen präglas av osäkerhet rörande bland annat kommande ekonomisk-politiska åtgärder och hur krisen kommer att påverka olika ekonomiska aktörers beteende, är den största osäkerheten förknippad med själva pandemin. Eftersom pandemins förlopp är osäkert är det också osäkert hur åtgärderna för att bromsa smittan kommer att utvecklas. Åtgärderna har stor inverkan på den ekonomiska aktiviteten, vilket gör att antaganden rörande dessa får stort genomslag på prognosen.

Prognosen kompletteras med alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen

I Riksgäldens prognos antas att det från och med det tredje kvartalet i år sker en gradvis avveckling av de åtgärder som vidtagits i Sverige för att minska smittspridningen, för att i stort sett vara helt borttagna vid årsskiftet.

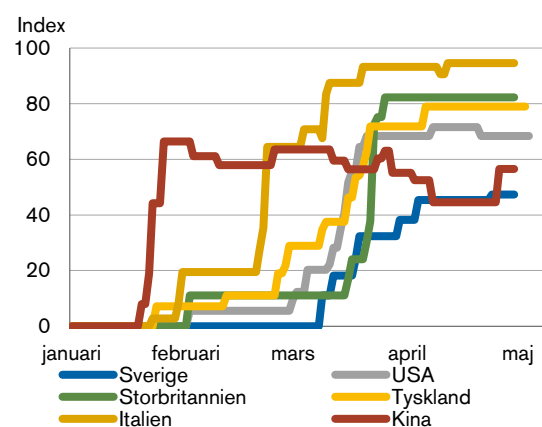
För att adressera osäkerheten kring pandemins utveckling innehåller denna rapport två alternativa scenarier. I de två scenarierna tecknas en sämre respektive en bättre ekonomisk utveckling, drivna av olika förlopp för pandemins utbredning och hanteringen av den. I det första och mer negativa scenariot antas det pandemiskt styrda förloppet bli mer utdraget, till exempel på grund av att åtgärder för social distansering ligger kvar längre. I det andra alternativscenariot antas smittspridningen avta tidigare och snabbare än i prognosen.

Stora BNP-fall i omvärlden

Coronaviruset och de nedstängningar som har skett för att stoppa smittspridningen slår hårt mot världsekonomin. Den starkt begränsade rörligheten gäller såväl mellan länder som inom länder (se diagram 1). Åtgärderna som vidtagits får stor påverkan på konsumtion, investeringar och export i många länder. Fallet i den globala produktionen i år antas bli betydligt djupare än under finanskrisen 2008–2009.

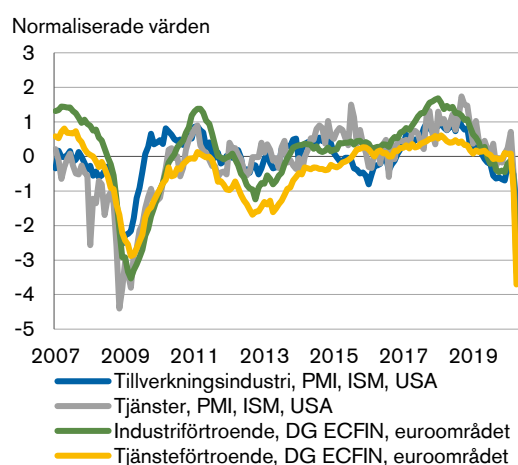
Hur djup och långvarig nedgången i världsekonomin blir är mycket osäkert. I stora delar av världen dröjer det innan effekterna visar sig i statistiken för BNP-tillväxt och arbetslöshet. Ledande indikatorer pekar dock på att nedgången kommer att bli mycket djup (se diagram 2). Omsättningen i delar av tjänstesektorn har fallit mycket kraftigt, inte minst har flyg-, hotell- och restaurangbranscherna drabbats hårt. Men även stora delar av handeln och varuproducerande branscher har påverkats.

Diagram 1. Strikthet i policyåtgärder för att motverka spridning av coronaviruset, 2020



Anm.: Ett högre värde innebär mer omfattande åtgärder, såsom stängda affärsverksamheter, gränser etc., för att motverka spridningen av coronaviruset.
Källa: University of Oxford.

Diagram 2. Ledande indikatorer, USA och euroområdet



Källor: Institute for Supply Management (ISM), Europeiska kommissionen (DG ECFIN) och Riksgälden.

Den globala produktionen antas falla under första halvåret i år. Fallet bedöms bli djupast i utvecklade ekonomier, och är huvudsakligen koncentrerat till andra kvartalet. Trots stora penningpolitiska lättnader från flera centralbanker är de finansiella förhållandena stramare än i början av året, vilket bidrar till att dämpa den realekonomiska utvecklingen.

Under andra halvåret när smittspridningen antas vara mindre omfattande och mer kontrollerad, väntas den ekonomiska aktiviteten gradvis återgå till mer normala nivåer. Ekonomisk-politiska stimulanser förväntas då bidra till att stärka tillväxten igen, men på många håll bedöms återhämtningen gå relativt långsamt (se tabell 1).

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

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

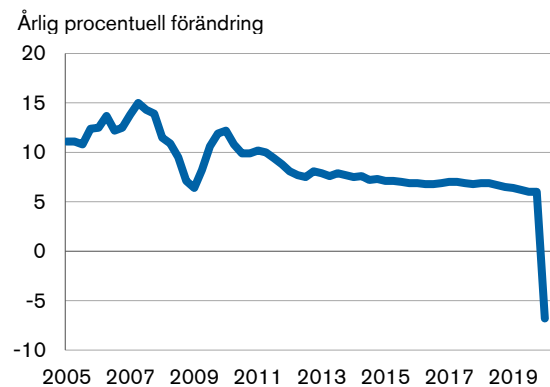
Anm.: Revidering jämfört med föregående prognos inom parentes.

Källor: Nationella källor och Riksgälden.

USA och Europa drabbas hårt av krisen, medan Kina återhämtar sig snabbare

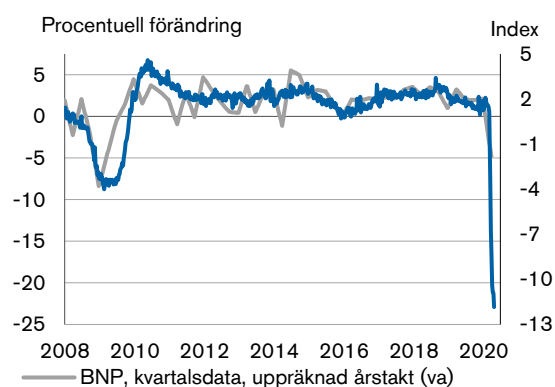
I Kina där virusutbrottet startade i slutet av förra året påverkades ekonomin redan under årets första månader. Under första kvartalet föll BNP med knappt 7 procent jämfört med samma period året före (se diagram 3). Sedan februari har Kina successivt lättat på nedstängningen, men återhämtningen tar tid och flera realtidsindikatorer visar att den kinesiska ekonomin ännu inte är tillbaka i ett normalläge. En delförklaring är att det som började som en inhemsk kris nu har blivit en global kris, vilket innebär att kinesiska fabriker som försöker återgå till normal produktionsstakt, möts av en kraftigt vikande efterfrågan från omvärlden. Den ekonomiska nedgången i Kina under 2020 bedöms dock bli mindre än i andra delar av världen, då återgången till normal aktivitet bedöms gå relativt sett snabbare.

Diagram 3. BNP i Kina



Källa: China National Bureau of Statistics.

Diagram 4. BNP och indikator över ekonomisk aktivitet, USA

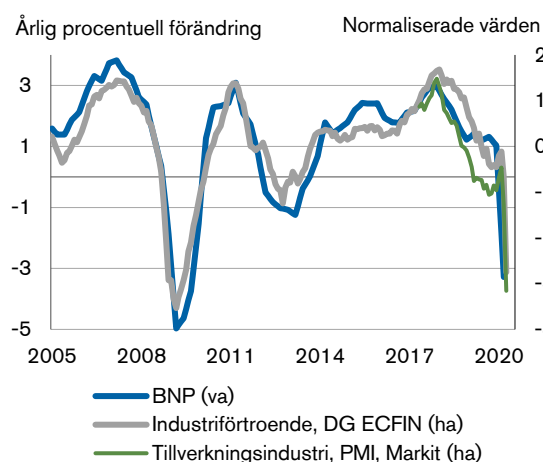


Källor: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), Federal Reserve Bank of New York och Riksgälden.

Tillväxten i både USA och euroområdet kommer att drabbas hårt under andra kvartalet. Ledande indikatorer pekar på att BNP-fallen kommer vara i paritet med BNP-fallet i Kina under första kvartalet (se diagram 4 och diagram 5). Arbetslösheten kommer också att stiga snabbt. Amerikansk arbetsmarknadsstatistik visar att från det att krisen inleddes och fram till och med i början av maj hade cirka 30 miljoner personer anmält sig som arbetslösa. Det motsvarar drygt 18 procent av arbetskraften.

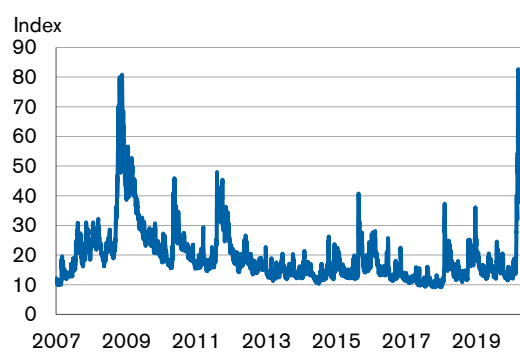
Sammantaget förväntas BNP falla kraftigt både i USA och euroområdet i år och trots att en långsam återhämtning inleds under tredje kvartalet, när ekonomierna inte tillbaka till den BNP-nivå som rådde före krisen under prognosperioden.

Diagram 5. BNP och ledande indikatorer, euroområdet



Källor: Eurostat, Europeiska kommissionen (DG ECFIN), IHS Markit och Riksgälden. Källa: Chicago Board Options Exchange (CBOE).

Diagram 6. Förväntad aktievolatilitet i USA

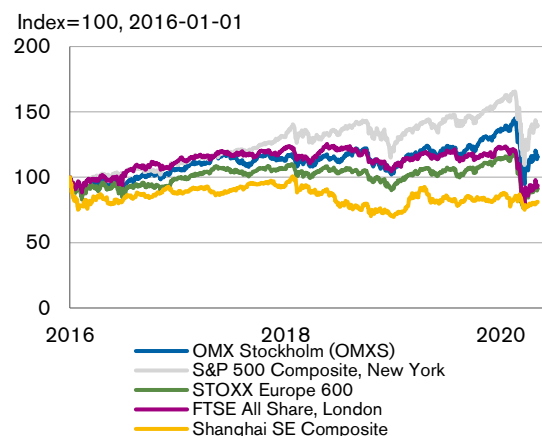


Hög volatilitet och stramare läge på finansiella marknader

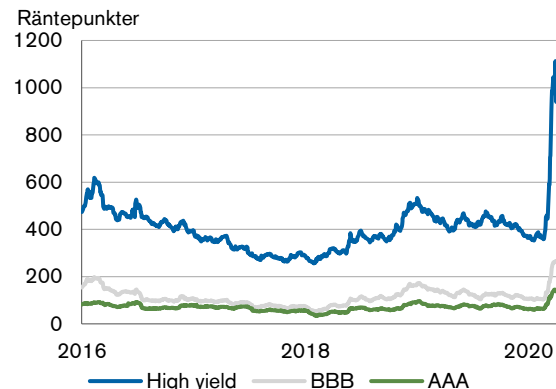
Den globala spridningen av coronaviruset har också satt tydliga spår på de finansiella marknaderna. De finansiella förhållandena bedöms som helhet ha blivit stramare och tynger därmed den realekonomiska utvecklingen, trots omfattande centralbanksåtgärder.

Under slutet av februari försämrades läget snabbt på de finansiella marknaderna då vidden av de ekonomiska effekterna av virusutbredningen och motåtgärderna blev allt tydligare. Detta visade sig bland annat i fallande börser och stigande volatilitet och riskpremier på flera marknader (se diagram 6).

Sedan början av mars har både centralbanker och regeringar runtom i världen agerat snabbt och sjuksatt omfattande penning- och finanspolitiska åtgärdspaket (se fördjupningsrutan på efterföljande sida). Många av åtgärderna har varit inriktade på att trygga kreditförsörjningen till företag och hushåll via banker och företagsobligationsmarknaderna, samt att undvika att låneräntorna i ekonomierna stiger för snabbt. En annan viktig del har varit olika stödprogram till företag och arbetstagare för att dämpa den hotande konkursvågen och uppgången i arbetslösheten, samt mildra effekter av dessa. Europeiska centralbanken (ECB) har exempelvis lanserat ett stödköpsprogram för stats- och företagsobligationer på 750 miljarder euro. ECB har också kommunicerat att deras åtagande gentemot euron saknar begränsning, vilket talar för att ytterligare stimulansåtgärder kommer att lanseras. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve utlovade i mars obegränsade kvantitativa lättnader, och den amerikanska administrationen presenterade ett finanspolitiskt åtgärdspaket på 2400 miljarder dollar. Dessa åtgärder bidrog till att vända utvecklingen på de finansiella marknaderna. Sedan slutet av mars har börserna stigit igen och riskpremierna sjunkit (se diagram 7 och diagram 8). Riskpremier och volatilitet är dock fortfarande på höga nivåer.

Diagram 7. Börsindex

Källor: Nationella källor och Riksgälden.

Diagram 8. Kreditspreadar, räntedifferenser företags- och statsobligationer, euroområdet

Källor: Barclays, iBoxx, Refinitiv och Riksgälden.

Finans- och penningpolitiska åtgärder i omvärlden

Regeringar och centralbanker världen över har agerat kraftfullt för att hantera effekterna av coronaviruset. Många regeringar har fattat beslut om omfattande åtgärder för att mildra de negativa finansiella och ekonomiska effekterna av krisen och för att säkra resurser till sjukvården. Centralbankerna har å sin sida vidtagit omfattande åtgärder i syfte att värna de finansiella marknadernas funktionssätt och tillgång till krediter i samhället.

Finanspolitiska åtgärder

G20-länderna har hittills sammantaget fattat beslut om åtgärder som direkt belastar statsbudgetarna till ett värde motsvarande cirka 3,5 procent av BNP för 2019. I BNP-termer är det mer än dessa länders sammanlagda åtgärder under finanskrisen 2008—2009.¹

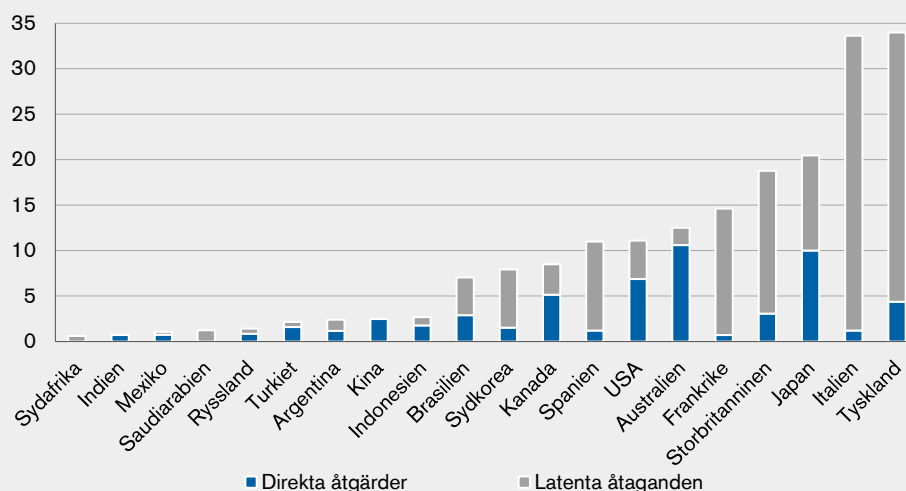
Åtgärderna omfattar bland annat stöd till sjukvården, lönesubventioner, utökade arbetslöshetsersättningar och föräldraförsäkringar samt skattelättnader.

Många länder har därtill vidtagit åtgärder som inte påverkar statsbudgeten direkt utan där finansieringen sker utanför staten. Det gäller främst låneprogram, inklusive garantier för finansiering till finansiella och icke-finansiella företag. Dessa åtgärder kommer i den mån låntagarna inte betalar tillbaka sina lån att påverka statsbudgeterna, så kallade latent åtaganden (se diagram 9).

I vissa fall har regeringar även bidragit med kapital direkt till företag. I Frankrike, Tyskland, Italien och Storbritannien motsvarar dessa beslutade latent åtaganden mer än 10 procent av BNP för respektive land.²

Diagram 9. Finanspolitiska direkta åtgärder och latent åtaganden

Procent av BNP



Källa: Internationella valutafonden (IMF).

Centralbankernas åtgärder

Marknadsaktörernas oro över de ekonomiska konsekvenserna till följd av krisen ledde i slutet av det första kvartalet till kraftig riskaversion på de finansiella marknaderna. I syfte att säkra kreditförsörjningen till samhället och stabiliteten på de finansiella marknaderna har centralbanker därför vidtagit omfattande åtgärder (se tabell 2).

Tabell 2. Centralbanksåtgärder i ett urval av länder

	Euro-området	Danmark	Norge	Sverige	Storbritannien	USA	Kanada
Sänkning av styrräntan (räntepunkter)			125		65	150	150
Likviditetsstöd	X	X	X	X	X	X	X
Swaplinor	X	X	X	X	X	X	X
Tillgångsköp	X			X	X	X	X

Källa: IMF, Global Financial Stability Report, april 2020.

De flesta centralbanker har tillfört likviditet till banksystemet. Man har lättat i villkoren för banker att låna hos centralbankerna samt inrättat program i syfte att vidareförmedla lån till företag och hushåll. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve har också etablerat så kallade swap-avtal med ett flertal centralbanker för att säkerställa likviditet i amerikanska dollar. Därtill har centralbanker sänkt sina styrräntor och fattat beslut om omfattande köp av finansiella tillgångar i syfte att underlätta marknadens funktionssätt och hålla nere marknadsräntor på längre löptider.

¹IMF, Fiscal Monitor Report April 2020.²Ibid.

Svensk ekonomi i recession i år

Förutsättningarna för svensk ekonomi har på kort tid förändrats dramatiskt. Efterfrågan har bromsat in tvärt och som en följd har många svenska företags inkomster minskat kraftigt och i vissa fall i princip försvunnit. Utvecklingen har gått betydligt snabbare än under den finansiella krisen 2008–2009 och inbromsningen har varit kraftigare.

Sverige har inte stängt ner samhället i lika stor utsträckning som de flesta andra länder. Butiker och restauranger har till exempel fortsatt att vara öppna. Uppmaningar till social distansering och oro över såväl smitta som att drabbas av arbetslöshet, har dock medfört att hushållens konsumtion har fallit kraftigt.

I och med att nedgången i efterfrågan beror på åtgärder för att minska smittspridningen snarare än inkomstbortfall hos hushållen har traditionella efterfrågestimulanser en begränsad effekt i nuläget. I stället har den ekonomiska politiken inriktats på att ge livskraftiga företag en chans att övervintra krisen och att stödja arbetstagare. På så sätt skapas förutsättningar för att ekonomin ska återhämta sig snabbare när väl rörligheten i samhället ökar igen. Men även om åtgärderna understödjer företagen och mildrar nedgången i ekonomin kommer konkurserna att stiga och BNP att falla kraftigt i närtid.

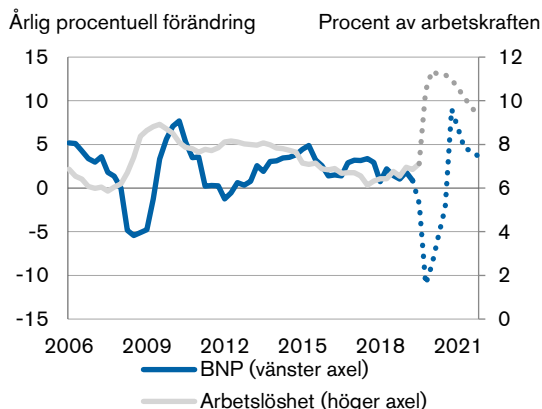
Sammantaget räknar Riksgälden med att BNP faller med 6,5 procent 2020 samtidigt som arbetslösheten stiger till tvåsiffriga tal. Prognosen bygger på att åtgärderna för social distansering avvecklas successivt under det tredje kvartalet, vilket leder till att tillväxten återvänder förhållandevis snabbt. BNP förväntas växa med 4,5 procent 2021 samtidigt som arbetslösheten fortsätter att stiga, mätt som årsgenomsnitt.

Rekordstort fall i BNP tar tid att återhämta

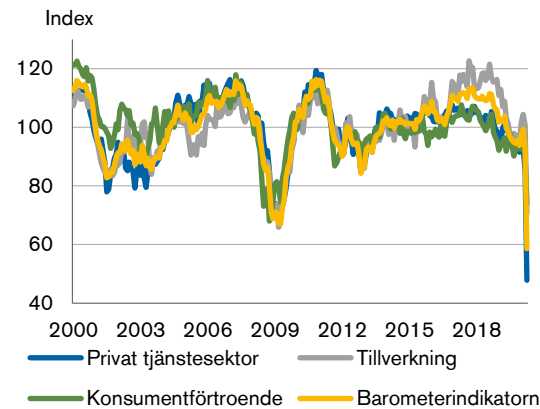
BNP-fallet beräknas på kort sikt bli historiskt stort och betydligt större än under den globala finanskrisen (se diagram 10).

I huvudscenariot antas att pandemin avtar under andra halvåret 2020. I kombination med att myndigheternas åtgärder för att begränsa sociala kontakter stegvis dras tillbaka, blir tillväxten återigen positiv. Det dröjer dock bortom prognoshorisonten innan BNP når tillbaka till de nivåer som rådde före krisen. Det kommer sannolikt att ta lång tid innan pandemin helt slutar att ge återverkningar och till exempel importefterfrågan och viss tjänstekonsumtion återgår till ett normalläge. Flertalet flygbolag räknar exempelvis med att det tar flera år innan efterfrågan når tillbaka till de nivåer som rådde innan krisen. Sannolikt kommer även vissa investeringsprojekt att skjutas upp medan andra inte blir av alls.

Den förväntade tillväxtprofilen bedöms bli annorlunda jämfört med finanskrisen. Fallet under andra kvartalet blir djupare än under något enskilt kvartal 2008–2009, men återhämtningen startar å andra sidan redan efterföljande kvartal. Under finanskrisen blev förloppet betydligt mer utdraget, då det initiala branta fallet följdes av flera kvartal med i stort sett nolltillväxt. Men i och med att fallet under det andra kvartalet i år är så djupt, innebär det att det ändå tar något längre tid att nå tillbaka till den nivå som gällde före krisens utbrott jämfört med finanskrisen.

Diagram 10. BNP och arbetslöshet i Sverige

Anm.: Säsongsrensade data.
Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 11. Konfidensindikatorer i Sverige

Anm.: Medelvärde 100, standardavvikelse 10,
säsongsrensade data.
Källa: Konjunkturinstitutet.

Hushållens konsumtion påverkas kraftigt av pandemin

Konsumentförtroendet i april var det lägsta som uppmätts sedan undersökningarna inleddes i början av 1990-talet (se diagram 11). Den snabba smittspridningen tillsammans med myndigheternas åtgärder och uppmaningar att begränsa sociala kontakter har i stor utsträckning förändrat hushållens beteende- och konsumtionsmönster. Hushållens efterfrågan av framför allt tjänster har minskat kraftigt, vilket medfört att ett stort antal företag inom service- och tjänstesektorn i princip inte möter någon efterfrågan alls. I exempelvis restaurangbranschen har omsättningen fallit med cirka 70 procent. En viss motvikt utgörs av dagligvaru- och e-handeln som gynnas när hushållen i stor utsträckning stannar hemma. Sammantaget väntas fallet i hushållens konsumtion i år bli mycket större än under finanskrisen.

Fallet i hushållens konsumtion väntas dock bli mindre än i flera andra länder, vilket är en del av förklaringen till att den ekonomiska nedgången också väntas bli något mindre i Sverige än i omvärlden. Skillnaden i konsumtionsutvecklingen beror på att rörelserestriktionerna inte har varit lika begränsande här. Detta kan bland annat ses i statistiken över restaurangbesök, som inte har gått ner lika mycket i Sverige som i länder med mer långtgående restriktioner. Samtidigt innebär det att en avveckling av restriktionerna inte får samma positiva effekt i Sverige, vilket på motsvarande sätt kan ses i prognoserna genom att tillväxten under det andra halvåret i år väntas bli något svagare i Sverige jämfört med omvärlden.

Nästa år när pandemin har avtagit förväntas hushållens konsumtion öka relativt snabbt och bidra mest till återhämtningen. Kombinationen av fallande förmögenhetsvärden och högre arbetslöshet dämpar dock kraften i återhämtningen, liksom kvardröjande försiktighet hos många hushåll.

Efterfrågefall minskar investeringarna och reserestriktionerna minskar exporten

Redan före pandemin försvagades investeringarna. Förra året föll investeringarna i näringslivet för första gången på sex år samtidigt som bostadsinvesteringarna var i det närmaste oförändrade.

Kombinationen av kraftigt försämrade lönsamhet och ökad osäkerhet innebär att näringslivets investeringar faller med omkring 15 procent under det andra kvartalet. Även bostadsinvesteringarna

faller i samma storleksordning. Ett vanligt historiskt mönster är att bostadspriserna sjunker i samband med ekonomiska nedgångar, framför allt på grund av fallande inkomster, vilket i sin tur bidrar till att dämpa bostadsinvesteringarna. Enligt Konjunkturbarometern föll förtroendet bland byggföretagen i april. Men jämfört med övriga sektorer var fallet betydligt mildare, vilket kan hänga samman med att byggföretagen hämmats mindre av inställda leveranser av insatsvaror och produktionsstopp jämfört med exempelvis fordonsindustrin.

Sammantaget sjunker näringslivets investeringar med närmare 18 procent under krisens akuta skede. Det kan jämföras med en nedgång på omkring 13 procent under 2008–2009. Sett till helåret väntas dock de fasta bruttoinvesteringarna falla med cirka 10 procent i år, jämfört med knappt 13 procent 2009.

De offentliga investeringarna förväntas å andra sidan öka förhållandevis snabbt under prognosåren. Till skillnad mot många andra länder har Sverige en låg statsskuld och därmed möjlighet att stimulera ekonomin för att milda krisens långsiktiga effekter.

Turismen påverkas kraftigt av reserestriktionerna som Sverige och andra länder infört. Det mesta tyder på att restriktionerna kommer att ligga kvar över sommaren, vilket innebär att utländska medborgares konsumtion i Sverige kommer att falla drastiskt. I nationalräkenskaperna räknas detta som en minskning av exporten. Fallet i turistnettot mildras av att svenskar kommer att semestra i Sverige i mycket större utsträckning. Exporten påverkas dessutom av produktionsstörningar och lägre omvärldsefterfrågan.

Snabbt försämrade arbetsmarknad

Den svenska arbetsmarknaden har försämrats snabbt och kraftigt i spåren av den ekonomiska nedgången. Konkurserna har redan stigit och sysselsättningen väntas på kort sikt falla betydligt snabbare än under finanskrisen för att återhämta sig relativt långsamt, i linje med historiska mönster.

Riksgälden räknar med att arbetslösheten blir 10 procent i år och strax under 11 procent 2021. Arbetslöshetstalet förväntas vara som högst i höst och sjunker sedan relativt långsamt.

Sysselsättningen faller snabbt i likhet med under den globala finanskrisen

Det branta efterfrågefallet i ekonomin drabbar den svenska arbetsmarknaden hårt. Framför allt inom tjänstesektorn faller sysselsättningen kraftigt och i synnerhet inom hotell, restaurang och stora delar av detaljhandeln.

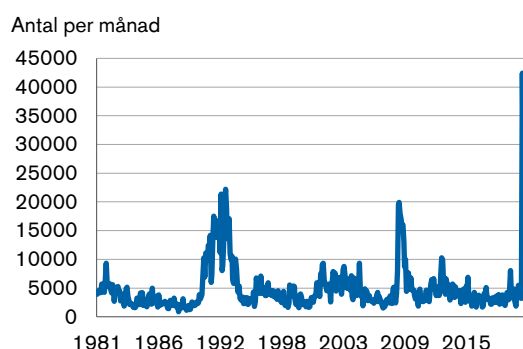
Många anställda i tjänstesektorn saknar fast anställning, vilket kan innebära att de inte omfattas av de nya korttidspermitteringsreglerna. För att få använda korttidspermittering krävs också att företagen har vidtagit kostnadsbesparande åtgärder, vilket i praktiken innebär att många visstidsanställda och konsulter sägs upp. Konjunkturinstitutets indikator över företagens anställningsplaner uppvisade i april det största fallet sedan mätningarna började 2001.

Även varselstatistiken visar att arbetsmarknaden försämrats snabbt trots regeringens stödåtgärder. I mars varslades över 40 000 personer och i april varslades ytterligare drygt 20 000 (se diagram 12). Till skillnad från finanskrisen 2008–2009 är hotell- och restaurangbranschen mycket mer påverkad, medan tillverkningsindustrin hittills är märkbart mindre påverkad.

Många med fast anställning inom industrin kan behålla sina jobb eftersom de stora industriföretagen använder korttidspermitteringar för att möta den lägre efterfrågan. Antalet ansökningar om korttidspermittering har ökat snabbt och omfattade i början av maj cirka 450 000 personer.

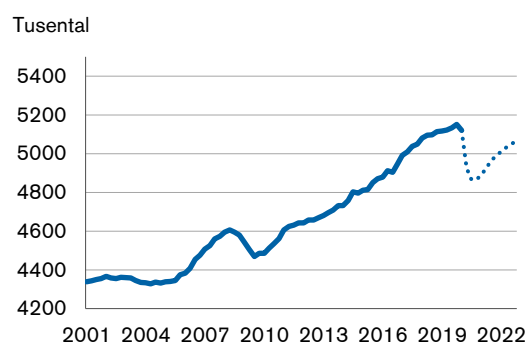
Att så många korttidspermitterats dämpar fallet i sysselsättningen. Men trots denna möjlighet samt andra åtgärder som reducerar företagets personalkostnader kommer många företag inte att klara av de stora utmaningar som krisen innebär. Redan i mars ökade antalet företagskonkurser med 24,5 procent jämfört med motsvarande månad 2019. På kort sikt väntas därför sysselsättningen falla betydligt snabbare än under finanskrisen.

Diagram 12. Varsel om uppsägning



Källa: Arbetsförmedlingen.

Diagram 13. Sysselsättning



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Även om tillväxten återvänder relativt snabbt kommer det sannolikt att ta lång tid innan fallet i sysselsättningen återhämtats. Osäkerheten bland arbetsgivarna kommer att dröja sig kvar samtidigt som många företag i återhämtningens inledning har utrymme att öka produktionen med befintlig personal. Det stora antalet konkurser talar också för att återhämtningen blir långsammare än nedgången, vilket är i linje med det normala mönstret efter större ekonomiska nedgångar.

Sammantaget blir effekten på sysselsättningen utdragen trots att efterfrågefallet huvudsakligen är tillfälligt. Mätt som årsgenomsnitt räknar Riksgälden med att sysselsättningen faller med 3,6 procent i år och uppvisar nolltillväxt nästa år. Enligt Riksgäldens prognos är sysselsättningsnivån fortfarande lägre i slutet av 2021 än vad den var vid utgången av 2019 (se diagram 13).

Brant uppgång i arbetslösheten

Arbetslösheten stiger snabbt och sjunker tillbaka långsamt. Sambandet mellan förändringen i arbetslöshet och BNP-tillväxt har historiskt varit förhållandevis starkt och tyder på att arbetslösheten kan komma att stiga med 3-4 procentenheter från dagens nivåer. Korttidspermitteringarna kommer dock att bidra till att färre blir arbetslösa än vad som annars hade varit fallet, vilket innebär att historiska samband riskerar att peka på en högre arbetslöshet kommande år än vad som faktiskt blir fallet. Mätt som årsgenomsnitt väntas arbetslösheten bli 10,0 procent i år och 10,7 procent 2021. Arbetslöshetstalet förväntas vara som högst i höst och sjunker sedan relativt långsamt. För att upprätthålla efterfrågan i ekonomin och mildra de ekonomiska konsekvenserna för de som drabbas har regeringen tillfälligt höjt ersättningsnivåerna i arbetslöshetsförsäkringen.

Drivet av utrikes födda har arbetskraften de senaste 5 åren ökat snabbare än det historiska genomsnittet, samtidigt som gruppen även stått för en stor del av ökningen av antalet sysselsatta.

Generellt är utrikes födda en grupp med svagare anknytning till arbetsmarknaden. Det vanliga krismönstret är att de som har svagast anknytning också är de som drabbas hårdast. Stängda gränser och kraftigt begränsad rörlighet mellan länder kommer dessutom att slå hårt mot arbetskraftsinvandringen. Osäkerheten om hur arbetskraften kommer att utvecklas är stor. I förlängningen innebär detta att bedömningen av arbetslösheten som andel av arbetskraften också är osäker.

Lönesumman faller något i år

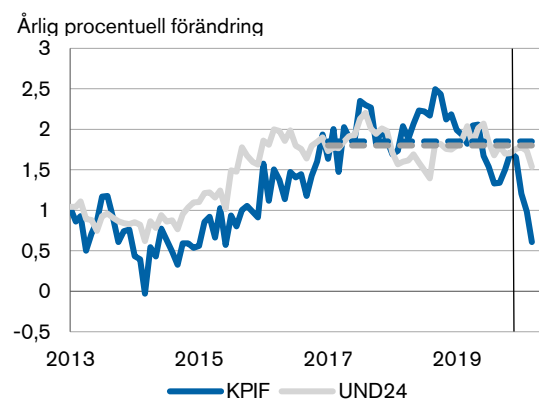
Den kraftigt försämrade konjunkturen kommer att på kort sikt påverka antalet arbetade timmar i mycket större utsträckning än löneutvecklingen, mätt som avtalade löner. Löneökningstakten blir något lägre än tidigare år och förväntas hamna runt 2 procent. Fallet i arbetade timmar 2020 blir däremot mycket stort, vilket sammantaget ger en prognos där lönesumman faller i år. 2021 återhämtar sig lönesumman i linje med antalet arbetade timmar.

Låga energipriser medför mycket låg inflation i år

Stora energiprisrörelser samt effekter av den globala konjunkturedgången präglar prisutvecklingen under prognosperioden. Inflationen bedöms bli mycket låg i år för att stiga nästa år, men då till förhållandevis låga nivåer.

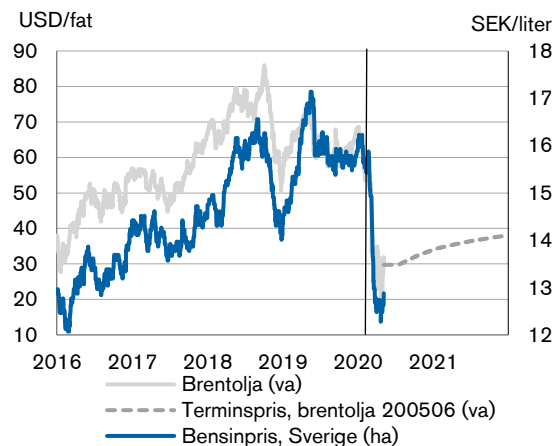
KPIF-inflationen har sjunkit snabbt till följd av fallande energipriser (se diagram 14). Världsmarknadspriset på råolja har fallit brant under årets inledning, främst till följd av efterfrågebortfallet orsakat av coronaviruset. Även svenska elpriser har sjunkit till följd av den varma, blåsiga och blöta vintern. Väderförhållandena har varit gynnsamma för elproduktionen, samtidigt som de har hållit tillbaka efterfrågan. Samtidigt har efterfrågan på el även dämpats på grund av krisen.

Diagram 14. 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; 2020-02-03.
Källor: Statistiska centralbyrån, Riksbanken och Riksgälden.

Diagram 15. Oljepris och bensinpris i Sverige



Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2020-02-03.
Källor: Intercontinental Exchange (ICE), OK-Q8 AB och Riksgälden.

Den kraftigt minskade ekonomiska aktiviteten i världsekonomin i år talar för att oljepriset kommer att fortsätta vara lågt. Terminspriser på både råolja och el tyder på fortsatt låga priser, även om de stiger

gradvis under prognosperioden (se diagram 15). De låga energipriserna gör att inflationen kommer att vara mycket låg under stora delar av detta år; en effekt som sedan avtar under början av nästa år.

Den snabbt försämrade konjunkturen i Sverige, och omvärlden bidrar också till att dämpa kostnadstrycket i ekonomin. Det motverkas dock delvis av att produktionsstörningar bedöms medföra att utbudet av vissa varor och tjänster minskar. KPIF-inflationen antas i genomsnitt vara 0,4 procent i år och 1,5 procent 2021.

Stor osäkerhet kring återhämtningen i svensk ekonomi

Sammanfattningsvis har den ekonomiska utvecklingen i Sverige och i omvärlden blivit betydligt sämre än vad Riksgäldens bedömde i sin föregående prognos. Samtidigt har utsikterna för de kommande åren helt förändrats. Prognosrevideringarna är därför stora. Risken för en sämre utveckling på grund av coronaviruset diskuterades visserligen i den föregående rapporten men det var svårt att då förutse omfattningen av både smittspridningen, åtgärderna och de ekonomiska konsekvenserna av dessa.

Pandemins förlopp kommer att påverka den ekonomiska utvecklingen

Pandemins fortsatta förlopp kommer att få stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen även framöver. För att bättre illustrera detta presenteras två alternativa scenarier. Därtill diskuteras ytterligare risker som framför allt är kopplade till scenariot med en sämre ekonomisk utveckling (se tabell 3 och diagram 16).

Alternativscenario 1: Långsammare avveckling av social distansering ger mer utdragen recession

Detta scenario utgår ifrån att pandemin får ett mer utdraget förlopp. I Sverige ligger åtgärderna för social distansering kvar längre. I omvärlden ligger restriktionerna kvar eller skärps återigen efter en tidigare inledande avtrappning. Detta gör att BNP-tillväxten avtar efter en viss återhämtning, för att sedan återhämta sig igen. Som helhet blir därför BNP-tillväxten i detta scenario påtagligt lägre under prognosåren, samtidigt som arbetslösheten blir högre och pristrycket lägre.

Alternativscenario 2: Tidigare avveckling av social distansering ger snabbare återhämtning

Detta scenario utgår ifrån att exempelvis medicinska behandlingar eller tester möjliggör att rörligheten i samhället ökar tidigare och snabbare än i huvudscenariot. Detta leder i sin tur till att återhämtningen under andra halvåret i år samt nästa år blir mer kraftfull än i huvudscenariot och att arbetslösheten inte stiger fullt så mycket. Pristrycket blir marginellt högre. Skillnaden mot utvecklingen i huvudscenariot är inte så stor, även om den är tydligt mer positiv sett till utvecklingen av BNP-tillväxt och arbetslöshet.

Tabell 3. Scenarier för den ekonomiska utvecklingen, nyckeltalstabell

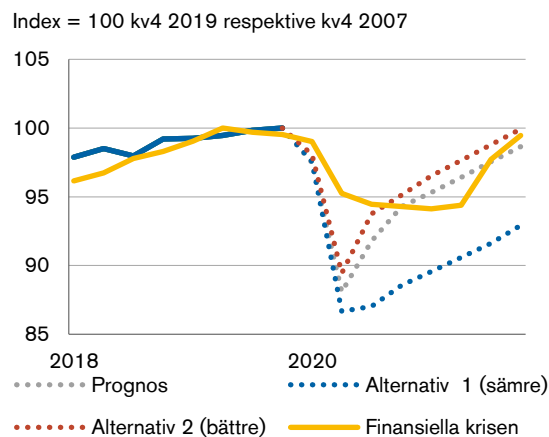
	2019	2020	2021
Prognos			
BNP¹	1,2	-6,5	4,5
Arbetslöshet²	6,8	10,0	10,7
KPIF³	1,7	0,4	1,5
Alternativscenario 1			
BNP¹	1,2	-9,5	1,5
Arbetslöshet²	6,8	11,5	12,5
KPIF³	1,7	0,2	1,1
Alternativscenario 2			
BNP¹	1,2	-5,3	4,5
Arbetslöshet²	6,8	8,8	9,0
KPIF³	1,7	0,5	1,5

Anm.: Alternativscenario 1 antar en långsammare avveckling av social distansering som ger en mer utdragen recession. Alternativscenario 2 antar en tidigare avveckling av social distansering som ger en snabbare återhämtning.

¹ Årlig procentuell förändring.

² Procentuell andel av arbetskraften 15-74 år, årsgenomsnitt.

³ Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt.

Diagram 16. BNP i nivå, prognos och scenarier jämfört med finanskrisen 2008

Anm.: Finansiella krisen avser krisen 2008–2009.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

En förvärrad kris ökar risken för problem i den finansiella sektorn

Ett mer utdraget förlopp för pandemin är den mest troliga anledningen till en sämre utveckling än i prognosen. Samtidigt finns det flera faktorer som skulle kunna bidra till lägre BNP-tillväxt, oavsett vad som händer med pandemin. Till exempel kan hushåll och företag som drabbats hårt av krisen behöva betala av skulder eller återskapa ekonomiska buffertar. Det kan bidra till att dämpa både konsumtion och investeringar framöver. Även faktorer som en ökad protektionism, tilltagande spänningar mellan Kina och USA eller ett avtalslöst utträde för Storbritannien ur EU skulle vara negativt och tynga världshandeln och därmed även Sveriges exportmöjligheter.

Men oavsett anledningen till en förvärrad kris skulle en sämre utveckling i realekonomin leda till allt fler konkurser och risk för stigande kreditförluster i bankerna. Detta kan i ett värsta scenario leda till att det blir dyrare och svårare för bankerna att finansiera sig, vilket i sin tur riskerar att påverka kreditförsörjningen till den reala ekonomin och därmed bidra ytterligare till den ekonomiska nedgången. En sådan utveckling skulle sannolikt åtföljas av ytterligare ekonomisk-politiska åtgärder för att stävja den negativa utvecklingen; både i den reala ekonomin, i det finansiella systemet och på de finansiella marknaderna.

Krisen leder till stora underskott

Statens budgetsaldo väntas visa ett mycket stort underskott i år. Det är en markant omsvängning från de senaste årens överskott. Underskottet drivs av nedgången i ekonomin och de vidtagna finanspolitiska åtgärderna i spåren av coronaviruset. Under andra halvåret väntas ekonomin återhämta sig men statsbudgeten kommer även 2021 visa ett stort underskott. Osäkerheten är stor och utfallet beror på hur smittspridningen utvecklas, hur lång och djup konjunktne­d­gången blir och vilka ytterligare finanspolitiska åtgärder som vidtas.

Mycket stort budgetunderskott 2020

Den ekonomiska nedgången och de vidtagna finanspolitiska åtgärderna till följd av spridningen av coronaviruset leder till betydande underskott i statens budget. Riksgäldens nya prognoser pekar på ett underskott på 402 miljarder kronor för 2020 och 76 miljarder kronor för 2021 (se tabell 1). Det innebär en nedrevidering av budgetsaldot på sammanlagt 450 miljarder kronor över de kommande två åren.

Tabell 1. Statens budgetsaldo, prognos 2020-2021

Miljarder kronor	2019	2020		2021	
	utfall	maj	(feb)	maj	(feb)
Primärt saldo ¹	65	-342	(32)	-54	(12)
Riksgäldens nettoutlåning ²	69	-38	(-19)	-22	(-20)
Varav vidareutlåning	67	-9	(-7)	-8	(-7)
Räntor på statsskulden	-22	-22	(-27)	1	(-6)
Budgetsaldo³	112	-402	(-14)	-76	(-14)
Budgetsaldo exkl. kapitalplaceringar på skattekontot	117	-402	(-4)	-76	(1)

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 5 och 6.

För att möta den ekonomiska nedgången och mildra dess konsekvenser har regeringen presenterat en rad åtgärder för att stödja företag, privatpersoner och kommuner. Totalt väntas åtgärderna i år uppgå till cirka 213 miljarder kronor enligt Riksgäldens bedömning (se tabell 2).

De flesta av åtgärderna är tillfälliga och kommer därför enligt nu gällande beslut inte att påverka 2021 i någon större utsträckning. De åtgärder som bedöms betyda mest beloppsmässigt är permitteringsstöd, ökade kommunbidrag, förstärkt arbetslöshetsersättning, ansvar för sjuklönekostnader samt nedsättning av arbetsgivaravgifter och omställningsstöd till företag.

Konjunktne­d­gången gör samtidigt att skatteinkomsterna kommer att bli väsentligt lägre än i förra prognosen. Det beror främst på att sysselsättningen väntas minska, att konsumtionen blir lägre och

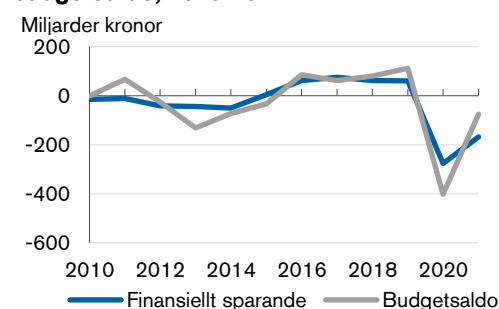
att vinsterna för företag sjunker. Trots att tillväxten väntas bli stark nästa år kommer skatteinkomsterna inte att nå upp till samma nivå som i förra prognosen under 2021. Som en följd av stigande utgifter kopplade till åtgärderna och de lägre skatteinkomsterna försämras det primära saldoto med sammanlagt med 373 miljarder kronor under 2020 och 67 miljarder kronor 2021 jämfört med prognosen i februari (se tabell 3). Riksgälden räknar med ytterligare finanspolitiska reformer för innevarande år på 25 miljarder kronor och 50 miljarder kronor för 2021.¹

Tabell 2. Prognosförändringar 2020, fördelat på makroekonomiska faktorer och finanspolitik

Miljarder kronor	
Makroekonomiska faktorer	128
Ökade utgifter	13
Minskade skatter	115
Åtgärder	213
Ökade utgifter	143
Minskade skatter	70
Övrigt	47
Summa	388

Källor: Regeringskansliet och Riksgälden.

Diagram 1. Statens finansiella sparande och budgetsaldo, 2010-2021



Källor: SCB och Riksgälden.

En del av åtgärderna på skattesidan har begränsad påverkan på det finansiella sparandet, men däremot påverkas budgetsaldot som mäter faktiska kassaflöden. Det gäller bland annat möjligheterna att skjuta upp skattebetalningar genom kredit på skattekontot. Det gör att budgetsaldot blir lägre än det finansiella sparandet i år. Nästa år blir effekten den omvända (se diagram 1). Det finansiella sparande för staten beräknas uppgå till -276 miljarder kronor 2020 och -167 miljarder kronor 2021, vilket motsvarar -5,8 procent respektive -3,3 procent av BNP.

Tabell 3. Större prognosförändringar i primärt saldo

Miljarder kronor	2020	2021
Prognos februari 2020	32	12
Förändring	-373	-67
Varav:		
Skatteinkomster	-249	-19
Kapitalplaceringar skattekonto	10	15
Utdelningar på statens aktier	-2	0
Statsbidrag till kommuner	-22	-13
Arbetsmarknad	-10	-8
Socialförsäkring	-9	0
Migration	1	0
Bistånd	-1	2
Övrigt	-92	-44
Prognos maj 2020	-342	-54

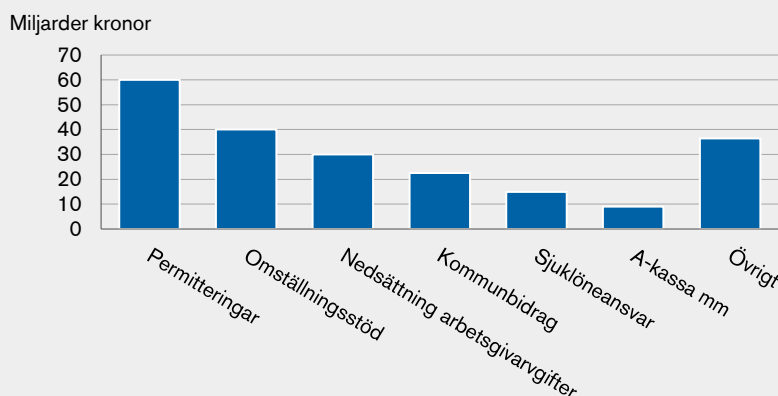
Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer. Ett positivt belopp innebär att budgetsaldot förstärks och vice versa.

¹ Det åtgärds paket som regeringen meddelade den 7 maj som avser statens sjuklöneansvar, karensavdraget och höjd A-kassa är beaktad i totalbeloppet för nya reformer i år, men inte i utgifterna inom socialförsäkringen och arbetsmarknad.

Finanspolitiska åtgärder i Sverige

Regeringen har presenterat en rad åtgärder för att begränsa spridningen av coronaviruset och mildra dess ekonomiska konsekvenser. Åtgärderna har hittills presenterats genom fem extra ändringsbudgetar, vårändringsbudgeten samt flera pressmeddelanden. Riksgälden har i stort sett antagit att åtgärderna påverkar budgetsaldot med de belopp som regeringen har presenterat. Ett undantag är stöden för korttidspermitteringar där utgifterna ser ut att bli betydligt högre (se separat faktaruta). Beloppen för de största åtgärderna framgår av nedanstående diagram. De åtgärder som innebär förskjutningar av betalningar, som exempelvis anstånd av skatt genom skattekontot, ingår inte i beloppen i diagrammet. Det är åtgärder som påverkar budgetsaldot, men som över tid har begränsad offentlig finansiell effekt.

Diagram 2. Finanspolitiska åtgärder



Källa: Regeringen.

Det har även beslutats om utökade låneramar och statliga garantier. Låneramarna påverkar budgetsaldot först om de utnyttjas och garantier först om den som lånat inte kan klara av sina åtaganden. Den som får en garanti betalar även en garantiavgift till Riksgälden som påverkar budgetsaldot, men det är i dessa sammanhang marginella belopp. Beloppen för dessa åtgärder uppgår till cirka 235 miljarder kronor.

Stor nedgång för skatteinkomsterna i år

Skatteinkomsterna beräknas minska med 239 miljarder kronor i år och 4 miljarder kronor nästa år jämfört med förra prognosen (se tabell 4). I detta ingår ett antagande om beviljade anstånd på skattekontot som minskar skatteinkomsterna med 50 miljarder kronor i år men ökar dem med samma belopp nästa år. Övriga åtgärder som regeringen har presenterat inom skatteområdet bedöms minska skatteinkomsterna med cirka 70 miljarder kronor i år. De största lättnaderna är sänkta arbetsgivaravgifter och omställningsstödet till företag. Den försämrade makroekonomiska utvecklingen gör dessutom att viktiga skattebaser minskar, vilket sänker skatteinkomsterna med cirka 115 miljarder kronor.

Lägre sysselsättning och sjunkande lönesumma i kombination med sänkta arbetsgivaravgifter gör att inkomsterna från löneskatter sjunker kraftigt i år. Permitteringsstöden gör samtidigt att nedgången i

sysselsättningen inte blir så kraftig som annars hade varit fallet. Nästa år gör den försämrade utvecklingen för lönesumman att utbetalningarna av kommunalskatt till kommunerna kommer att minska, vilket förklarar att löneskatterna för staten inte minskar så mycket.

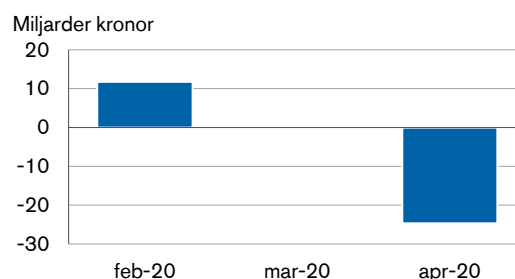
En negativ vinstutveckling för företag gör att inkomsterna från bolagsskatten minskar. Vissa sektorer har drabbats mycket hårt av den ekonomiska nedgången medan andra hittills inte påverkats så mycket. Många verksamheter har hållit stängt eller haft på en mycket låg produktionsnivå, vilket rimligen kommer att påverka vinsterna kraftigt. Riksgälden har antagit att vinsterna för bolag minskar med 30 procent under 2020 jämfört med förra året.

Tabell 4. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2020	2021
Löneskatter	-60	-4
Konsumtionsskatter	-21	-14
Företagsskatter	-49	-41
Kompletterande skatt	-108	55
Totalt	-239	-4

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

Diagram 3. Statens skatteinkomster, skillnad mellan utfall och prognos



Källor: Skatteverket och Riksgälden.

En svag efterfrågan och sjunkande inkomst kommer att leda till att inkomsterna från konsumtionsbaserade skatter sjunker. Hushållens kapitalinkomster bedöms också minska på grund av lägre reavinster och utdelningar.

Riksgälden har antagit att kapitalplaceringarna på skattekontona kommer att vara oförändrade både under 2020 och 2021. Den låga risken på skattekontot gör att det fortfarande kan vara attraktivt att använda skattekontot för placeringar framför allt för många företag. Samtidigt kommer många företag troligen att ha betydligt sämre likviditet. En eventuell ränteskillnad mellan skattekontot och andra placeringsalternativ har troligen mindre betydelse i rådande situation.

Permitteringsstöd hindrar ännu större nedgång i sysselsättningen

För att hjälpa företag att överbygga ekonomiska svårigheter och rädda arbetstillfällena har riksdagen beslutat om utökad statligt stöd vid korttidsarbete, det vill säga korttidspermittering.¹ Det innebär att staten står för en del av lönekostnaden samtidigt som den anställde går ner i arbetstid under en period. På så sätt minskar företagets lönekostnader medan den anställde får behålla en stor del av sin lön.

Intresset från företagen har varit stort och i början av maj hade Tillväxtverket mottagit ansökningar som berör 450 000 anställda och betalat ut 18 miljarder kronor i stöd.

Riksgälden bedömer att i genomsnitt cirka 330 000 personer kommer att vara korttidspermitterade från mars till december 2020. Antalet permitterade antas vara som högst under de närmaste månaderna för att senare gradvis minska under hösten i takt med att ekonomin återhämtar sig. Riksgälden bedömer att den totala kostnaden hamnar på ungefär 60 miljarder kronor 2020. Bedömningen är behäftad med stor osäkerhet både vad gäller permitteringsgrad och hur många anställda som berörs. Nästa år upphör den tillfälliga lagen om korttidspermittering. Riksgälden gör inga antaganden om en eventuell förlängning av korttidsarbete.

¹Företagen kan ansöka om 80 procents arbetstidsförkortning under maj, juni och juli. Systemet för permitteringar gäller mars till december 2020. Företagen kan ansöka om sex månader med en förlängning på tre månader.

Stigande utgifter de kommande åren

De statliga utgifterna påverkas påtagligt av den ekonomiska nedgången och de finanspolitiska åtgärderna och väntas bli mer än 100 miljarder högre 2020 än i föregående prognos.

Ökade bidrag till kommunerna

De allmänna bidragen till kommunerna ökar med 22,5 miljarder kronor i år jämfört med förra prognosen. Efter ett utskottsinitiativ beslutade riksdagen i februari om ökade kommunbidrag på 2,5 miljarder kronor. I vårandringsbudgeten ökade kommunbidragen med ytterligare 20 miljarder kronor varav 12,5 miljarder kronor är permanenta och därmed även påverkar 2021.

Betydande ökning av arbetsmarknadsrelaterade utgifter

Arbetsmarknadsrelaterade utgifter väntas stiga både 2020 och 2021. Den kraftigt försvagade konjunkturen ger djupa avtryck på arbetsmarknaden och arbetslösheten väntas öka kraftigt. Dessutom är arbetslöshetsförsäkringens nivå tillfälligt högre i år². Även utgifter för arbetsmarknadspolitiska åtgärder och Arbetsförmedlingens förvaltningsanslag ökar i vårandringsbudgeten. Totalt väntas utgifterna för A-kassan öka med 7 miljarder kronor i år och 6 miljarder kronor 2021 jämfört med föregående prognos. Prognosen för utbetalningar av medel till arbetsmarknadspolitiska åtgärder är 2 miljarder kronor högre i år och oförändrad 2021, jämfört med föregående prognos.

Tillfälligt ökade utgifter inom socialförsäkringen 2020

Inom socialförsäkringen ökar utgifterna 2020, både till följd av finanspolitiska åtgärder och på grund av att fler nyttjar försäkringarna. En del av de åtgärder som regeringen har lanserat för att dämpa spridningen av coronaviruset ligger inom socialförsäkringen. Dels står staten för företagets kostnader för sjuklön under april och maj, dels ersätts karensavdraget till enskilda mellan 11 mars och 31 maj³. Dessa två åtgärder höjer tillsammans utbetalningarna med 9 miljarder kronor. Det ökade nyttjandet av försäkringar märks främst inom sjukpenningen och tillfällig föräldrapenning. Ansökningarna om tillfällig föräldrapenning var under mars månad 40 procent fler än samma månad

² Den 7 maj meddelade regeringen att de avser att höja maximal dagensättning i A-kassan från dag 101 under 2020. Detta väntas enligt regeringen öka utgifterna inom arbetsmarknadsområdet med 1,1 miljarder kronor.

³ Regeringen meddelade den 7 maj att de avser att förlänga statens sjuklöneansvar till sista juli, samt stå för extraordinära sjuklönekostnader mellan augusti och september. Karensersättningen förlängs till september och höjs med 100 kronor. Totalt räknar regeringen med att utbetalningarna inom socialförsäkringen på grund av dessa åtgärder ökar med 13,6 miljarder kronor.

föregående år. För 2021 väntas utgifterna ligga kvar på ungefär samma nivå som i föregående prognos. Reformerna i socialförsäkringen, som genomförts på grund av coronaviruset påverkar inte nästa år eftersom reglerna är tillfälliga.

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 av och amortering på studielån nettoutlåningen, men inte det finansiella sparandet.

Riksgäldens nettoutlåning blir högre 2020

Riksgäldens nettoutlåning beräknas till 38 miljarder kronor 2020, jämfört med 19 miljarder kronor i prognosen i februari (se tabell 5). Ökningen beror främst på finanspolitiska åtgärder relaterat till spridningen av coronaviruset. Socialstyrelsen har fått en låneram om 5 miljarder kronor i år till beredskapsinvesteringar av skyddsutrustning och sjukvårdsmateriel. Svensk Exportkredit har dessutom fått en höjd låneram (från 125 miljarder kronor till 200 miljarder kronor) som de har utnyttjat 10 miljarder kronor av. Utöver detta väntas satsningar inom utbildningsområdet öka utlåningen till CSN.

Även makroekonomiska effekter bidrar till den ökande nettoutlåningen. Den svagare kronan ökar vidareutlåningen till Riksbanken och den lägre prognosen för lönesumman gör att avsättningen av premiepension väntas bli lägre än i föregående prognos. En viss motverkande effekt kommer av att utlåningen till infrastrukturprojekt har reviderats ned något jämfört med föregående prognos.

För 2021 väntas en måttlig ökning av Riksgäldens nettoutlåning med 2 miljarder kronor till totalt 22 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Ökningen beror på större utlåning till CSN samt att den svagare kronan ökar vidareutlåningen till Riksbanken.

Tabell 5. Riksgäldens nettoutlåning per år

Miljarder kronor	2019	2020	2021
Utlåning	-62,5	36,4	25,6
varav			
CSN	7,3	8,5	10,1
Trafikverket	-1,6	2,3	5,0
Vidareutlåning till Riksbanken	-67,4	8,6	7,7
Övrigt	-0,8	17,0	2,8
Inlåning	6,2	-1,6	3,6
varav			
CSN, kreditreserv m.m.	1,2	1,4	2,0
Resolutionsreserven	5,8	3,3	3,4
Premiepension, netto ¹	-0,5	-4,3	-2,3
Övrigt	-0,3	-2,1	0,4
Nettoutlåning	-68,8	38,0	22,0

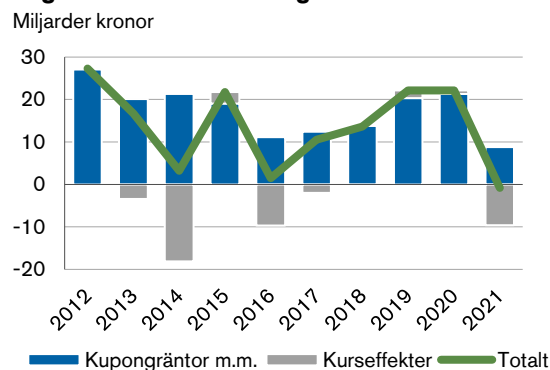
¹ Premiepension avser nettot av inbetalningar av avgifter och utbetalningar av medel samt övriga förvaltningskostnader.

Räntebetalningarna på statsskulden sjunker

Trots att statens budgetsaldo minskar kraftigt sjunker räntebetalningarna på statsskulden jämfört med föregående prognos i februari. Räntebetalningarna beräknas uppgå till 22,2 miljarder kronor i år och -0,8 miljarder kronor nästa år, (se tabell 6 och diagram 4). Det är en nedrevidering med 5 miljarder kronor 2020 och 7 miljarder kronor 2021.

Tabell 6. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2020	2021
Ränta på lån i svenska kronor	18,2	-4,6
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,5	0,7
Realiserade valutadifferenser	4,6	3,1
Räntor på statsskulden	22,2	-0,8

Diagram 4. Räntebetalningar 2012-2021

Källa: Riksgälden.

Att räntebetalningarna blir lägre beror huvudsakligen på att Riksgälden emitterar en större volym av obligationer till så kallad överkurs. Obligationer som introducerades när räntenivån var högre har en årlig kupongränta som är högre än nuvarande marknadsräntor. Som kompensation för den högre kupongräntan betalar köparna av obligationerna ett högre pris (överkurs) i emissionerna. Det gör att räntebetalningarna minskar initialt men i stället betalar staten en högre årlig kupong under obligationernas återstående löptid.

Statens räntebetalningar minskar mellan prognosåren. Det 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. Utbetalningarna av inflationskompensation under 2020 sker av två anledningar. Dels till följd av att en realobligation förfaller i december, dels för att realobligationer köps tillbaka i bytesauktioner i samband med introduktionen av ny realobligation. Nästa år finns ingen sådan effekt i beräkningen varför räntebetalningarna minskar.

Under 2021 blir dessutom kupongbetalningarna lägre eftersom obligationer med hög kupongränta förfaller i slutet av 2020.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 30 april 2020.

Coronaviruset skapar stor osäkerhet framöver

Det finns flera osäkerhetsfaktorer som kan påverka statens finanser framöver och som är svåra att beakta i prognoserna eftersom de till stor del beror på hur smittspridningen utvecklar sig och vilka motåtgärder som vidtas. En sämre ekonomisk utveckling kan leda till lägre skatteinkomster och högre utgifter, som exempelvis arbetsmarknadsrelaterade utgifter. De flesta av åtgärderna som har lanserats är också tillfälliga. En förlängning av dessa eller nya finanspolitiska åtgärder kan öka underskottet ytterligare. En sämre utveckling kan även på sikt belasta statens finanser genom de garantiåtaganden som har gjorts under krisen, så som företagsakuten och garantierna till flygindustrin. Bedömningen är att osäkerheten denna gång är mycket större än normalt.

Om den ekonomiska utvecklingen blir sämre än förväntat och i linje med alternativ scenario 1 bedömer Riksgälden att budgetsaldot försämras med 100 miljarder kronor i år och cirka 150 miljarder kronor nästa år. Den övervägande delen av försämringen utgörs av makroekonomiska effekter, men även ytterligare finanspolitiska åtgärder ingår.

Å andra sidan kan den ekonomiska återhämtningen gå snabbare än förväntat till följd av att rörligheten i samhället ökar tidigare än beräknat. Det kan leda till att skatteinkomsterna sjunker mindre och utgifterna för bland annat permitteringar blir lägre.

Skulle utvecklingen bli mer i linje med alternativscenario 2, det vill säga att återhämtningen i ekonomin inleds tidigare, väntas underskottet i budgetsaldot för 2020 och 2021 sammantaget bli cirka 50 miljarder mindre än i prognosen.

Upplåningen ökar i alla skuldslag

Riksgälden höjer emissionsvolymen i samtliga statspapper för att möta det snabbt växande underskottet i statens budget. Det ökade lånebehovet till följd av virusutbrottet har hittills hanterats med statsskuldväxlar och annan kortfristig upplåning och stocken av växlar kommer att fortsätta växa. Samtidigt ökar även obligationsupplåningen. Volymen av nominella statsobligationer höjs först till 5 miljarder kronor per auktion i juni i år och sedan successivt till 6 miljarder kronor. I planen för 2020 ingår också att emittera omkring 10 miljarder kronor i en ny 25-årig statsobligation och minst lika mycket i en grön obligation. Även upplåningen i realobligationer och i utländsk valuta ökar.

Kortfristig finansiering och valutalån ger flexibilitet

Som beskrivits i föregående kapitel väntas statsbudgeten visa stora underskott i spåren av coronavirusets utbrott. Det innebär att statens nettolånebehov ökar kraftigt jämfört med prognosen från februari. Det totala upplåningsbehovet, som också inkluderar refinansiering av lån som förfaller, ökar med 390 miljarder kronor 2020 och 343 miljarder kronor 2021 jämfört med den tidigare prognosen (se diagram 1). Emissionsvolymen höjs därför i alla statspapper (se tabell 1). Den största ökningen görs i statsskuldväxlar i linje med Riksgäldens strategi att initialt parera svängningar i lånebehovet med kortfristig upplåning för att därefter successivt anpassa obligationsupplåningen.

Tabell 1 Upplåning enligt ny prognos

Miljarder kronor	2020		2021	
	maj	(feb)	maj	(feb)
Upplåning penningmarknad	452	(168)	360	(110)
Statsskuldväxlar	220	(55)	250	(68)
Likviditetsförvaltningsinstrument	232	(113)	110	(43)
Upplåning kapitalmarknad	225	(119)	210	(117)
Nominella statsobligationer	97	(51)	115	(60)
Realobligationer	13	(9)	17	(9)
Gröna obligationer	10	-	0	-
Obligationer i utl. valuta, varav	105	(59)	78	(48)
för vidareutlåning till Riksbanken	61	(59)	49	(48)
utöver vidareutlåning	44	(0)	29	(0)
Total upplåning	677	(287)	570	(227)

Anm.: Volymen av den gröna obligationen är ännu inte fastställd men i prognosen ligger ett antagande om minst 10 miljarder kronor. Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock per sista december.

Riksgälden prioriterar emissioner i kronor för att bygga upp de utestående stockarna efter ett antal år med mycket begränsat lånebehov. Som komplement till kronupplåningen räknar Riksgälden med att ge ut obligationer i utländsk valuta utöver det som görs för att finansiera vidareutlåningen till Riksbanken. Upplåningen i utländsk valuta kan öka ytterligare om det skulle behövas (se ruta Riksgälden har beredskap för olika scenarier).

Riksgälden har beredskap för olika scenarier

Osäkerheten om hur budgetsaldot utvecklas framöver är ovanligt stor men Riksgälden har god beredskap att både öka och minska upplåningen.

Valutalånen kan öka i ett sämre scenario

Om lånebehovet skulle bli större än prognostiserat och det inte bedöms lämpligt att öka kronupplåningen ytterligare finns möjlighet att låna mer i utländsk valuta, både med obligationer och med commercial paper. Till följd av virusutbrottet behöver även många andra emittenter öka sin upplåning. Riksgälden bedömer emellertid att den svenska staten står sig väl i konkurrensen och att det fortfarande är möjligt att låna relativt stora belopp på kort tid om det skulle behövas.

Sverige är en väl etablerad emittent på den internationella kapitalmarknaden och har ett gott utgångsläge tack vare högsta kreditbetyg och en relativt sett låg statsskuld. Att det finns stor efterfrågan på obligationer utgivna av svenska staten bekräftades i slutet av mars då Riksgälden tog upp ett dollarlån för Riksbankens räkning. Trots turbulensen som uppstod på marknaden i samband med virusutbrottet deltog ett stort antal investerare från hela världen och budvolymen var mer än dubbelt så stor som den emitterade volymen.

Det är värt att notera att upplåning i utländsk valuta inte innebär att valutariskerna ökar eftersom Riksgälden med hjälp av derivat hanterar den valutaexponering som uppstår.

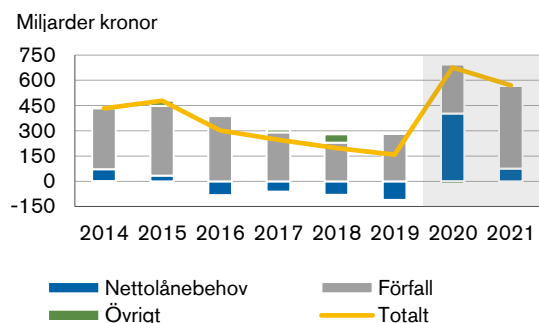
Kortfristig finansiering minskar i ett bättre scenario

De största upprevideringarna i denna prognos har gjorts i den kortfristiga finansieringen, inom likviditetsförvaltningen och i auktionerna av statsskuldväxlar. Om utfallet för budgetsaldot i stället skulle bli bättre än vad som ligger i prognosen kan Riksgälden minska upplåningen igen i takt med att de korta lånen förfaller.

Tabell 2 Viktiga datum

Datum	Tid	Aktivitet
27 maj	11:00	Återgång t. växelauktion varannan vecka
1 juli		Bytesfacilitet för 1047 mot växlar öppnar
21 okt	09:30	Statsupplåningsrapport 2020:3
Nov		Syndikering av SGB 1063
4 dec	09:30	Villkor för byte till SGB 1063
11 dec	11:00	Byte till SGB 1063

Diagram 1. Upplåningsbehov brutto

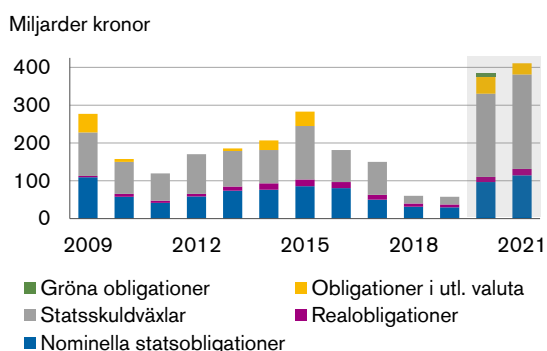


Anm.: Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bl.a. en justering för att nettolånebehovet avser likviddag och upplåning avser affärsdag.
Källa: Riksgälden.

Större auktionsvolym och ny 25-årig statsobligation

Upplåningen i nominella statsobligationer höjs från 2 miljarder till 5 miljarder kronor per auktion med start i juni. Auktionsvolymen höjs sedan ytterligare till 5,5 miljarder kronor vid årsskiftet och 6 miljarder kronor i augusti 2021. Riksgälden lägger dessutom till två emissionsdatum i år, den 1 och 29 juli. Totalt uppgår emissionsvolymen av nominella statsobligationer till 97 miljarder kronor under 2020 och 115 miljarder kronor 2021. Det är en kraftig ökning mot den låga nivån 2019 och den högsta nivån sedan 2009 (se diagram 2).

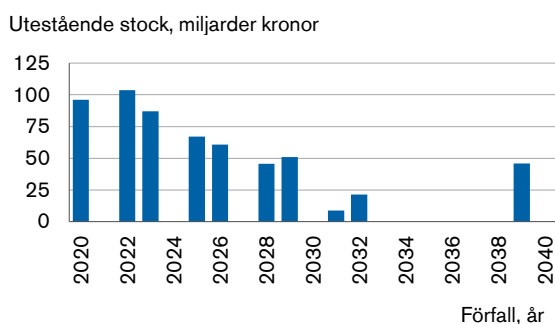
Diagram 2. Emissionsvolym i statspapper



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

Källa: Riksgälden.

Diagram 3. Utestående statsobligationer



Anm.: Nominella statsobligationer per den 30 april 2020.

Källa: Riksgälden.

De senaste åren har låneutrymmet varit begränsat och Riksgälden har i hög grad behövt koncentrera upplåningen till tioårssegmentet för att bygga upp volymen i nya obligationer. Huvuddelen av auktionerna kommer fortsatt att göras i det tioåriga löptidssegmentet, men eftersom upplåningen ökar kraftigt skapas större möjlighet att emittera i fler löptider. Det gäller även i obligationer som inte är referenslån i den elektroniska interbankmarknaden, så kallade "off the run"-obligationer.

Den längsta statsobligationen på marknaden är för närvarande kortare än 20 år (se diagram 3). Nu när upplåningsbehovet ökar finns det utrymme att komplettera med obligationer med längre löptid för att även på sikt upprätthålla en lång statspapperskurva. Riksgälden kommer därför att ge ut en ny 25-årig statsobligation i november i år.

Det nya lånet SGB 1063 med förfall den 12 maj 2045 kommer att introduceras genom en syndikering. I prognosen har Riksgälden räknat med att emittera 10 miljarder kronor, men om intresset är stort finns det möjlighet att utöka introduktionsvolymen. Några veckor efter emissionen kommer Riksgälden att erbjuda ett riskneutralt byte från SGB 1053 för att fylla på volymen i den nya utgåvan.

Riksgälden väljer att emittera genom en syndikering eftersom det ger en högre pristransparens och skapar möjlighet att låna en större volym vid ett och samma tillfälle. Syndikeringen kommer att genomföras av utvalda ledarbanker på uppdrag av Riksgälden (se ruta på nästa sida).

Syndikering möjliggör större emission vid ett tillfälle

Riksgälden använder emissionsformen syndikering som komplement till auktionerna då det bedöms vara lämpligt, exempelvis när en stor volym ska säljas vid ett enskilt tillfälle. Metoden ger större flexibilitet i valet av tidpunkt och därmed möjlighet att anpassa volym och pris efter efterfrågan och rådande marknadsförhållanden.

Syndikering innebär att Riksgälden anlitar en grupp banker, ett syndikat, som genomför försäljningen. Obligationerna marknadsförs offentligt och investerare erbjuds att teckna sig för att köpa. Förfarandet går till så att bankerna sonderar efterfrågan hos investerarna och sedan återkommer till Riksgälden med förslag på försäljningsvolym och pris. Baserat på det kan Riksgälden därefter ge mandat till syndikatet att genomföra försäljningen. Indikativ volym och pris annonseras i förväg och investerarna har möjlighet att lägga de bud som de tidigare indikerat i sonderingen. Riksgälden avgör den slutliga tilldelningen.

Stående bytesfacilitet i SGB 1047

Från och med 1 juli 2020 kommer Riksgälden erbjuda en stående bytesfacilitet i SGB 1047 som förfaller i december. Faciliteten innebär att återförsäljare kan sälja innehav i SGB 1047 i utbyte mot statsskuldväxlar. Bytena kommer att kunna göras både riskneutralt, likvidneutralt och med samma nominella belopp. De statsskuldsväxlar som kommer vara aktuella för byten har förfalldatum inom intervallet mars till september 2021. Såväl köp- som säljriktan i bytena kommer att baseras på prissättningen av statsskuldsväxelkurvan.

Riksgälden kommer att utvärdera faciliteten och om det fungerar väl kan det bli aktuellt att erbjuda liknande byten även i framtiden, exempelvis i samband med att SGB 1054 förfaller om ett par år.

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.

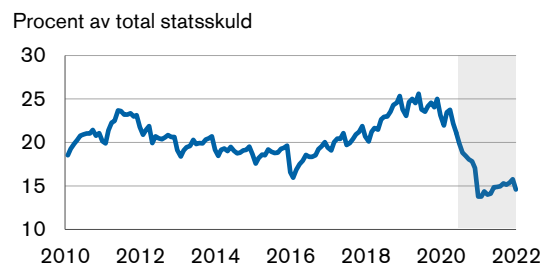
Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande	1054	1058	1061
2020-09-16			1062
2020-12-16	1057	1059	

Anm.: Datum för ändring av referenslån avser likviddag.

Upplåningen i realobligationer ökar

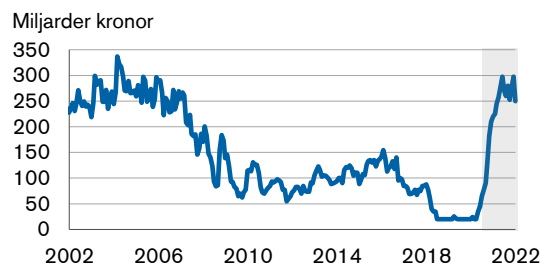
Emissionsvolymen i realobligationer ökar från 0,5 miljarder kronor till 1 miljard kronor per auktion från juni 2020 och kommer att ligga kvar på den nivån fram till slutet av 2021. Realskuldens andel minskar under perioden, trots att auktionsvolymen för realobligationen ökar (se diagram 4). Andelsminskningen beror på att upplåningen i nominella statspapper ökar i snabbare takt.

Diagram 4. Realskuldens andel



Källa: Riksgälden.

Diagram 5. Stock av statsskuldväxlar



Källa: Riksgälden.

Ändrad löptidspolicy för statsskuldväxlar

Riksgälden kommer med start i juni 2020 utöka antalet utestående löptider i statsskuldväxlar för att möta det utökade lånebehovet. Förändringen innebär att antal utestående statsskuldsväxlar ökar från fyra till sex där den längsta löptiden är upp till tolv månader.

Den nya policyn innebär att Riksgälden var tredje månad ger ut en ny tolv månadersväxel med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introduceras en ny tremånadersväxel.

Riksgälden kommer att fortsätta emittera statsskuldväxlar löpande (on tap) inom ramen för likviditetsförvaltningen. Det gäller statsskuldväxlar med de två kortaste löptiderna och med skraddarsydda löptider (likviditetsväxlar).

I samband med att Riksgälden inför den nya policyn tidigareläggs introduktionen av sexmånadersväxeln med förfall i december 2020 med två veckor. Detta görs för att skapa utrymme för att i juni lansera statsskuldväxlar med nio respektive tolv månaders löptid. På så vis skapas en full uppsättning lån när den nya policyn introduceras.

Stocken av statsskuldväxlar växer snabbt

Under 2020 vänds överskottet i likviditetsförvaltningen till ett stort underskott. Underskottet är en effekt av coronavirusets utbrott men beror även på att en större volym obligationer förfaller under 2020 (se diagram 6). För att möta det ökade lånebehovet kommer Riksgälden från juni att höja emissionsvolymerna och ändra löptidspolicyn för att snabbt öka den utestående stocken. Riksgälden har tidigare meddelat att antalet auktionstillfällen senare under året kommer att ökas genom en återgång till auktioner varannan vecka. Den ändringen tidigareläggs nu så att auktionerna hålls varannan vecka redan från och med maj.

Auktionsvolymen för statsskuldväxlar kommer att höjas successivt under 2020 – först i maj från 5 miljarder till 15 miljarder kronor och sedan i september till 22,5 miljarder kronor. Från årsskiftet sänks volymen till 20 miljarder kronor där den ligger kvar under hela nästkommande år.

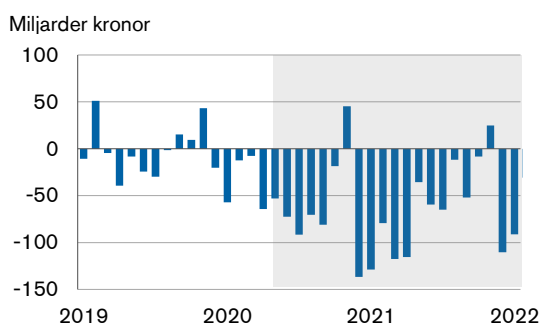
Den utestående stocken ökar därmed till 220 miljarder kronor vid utgången av 2020, att jämföra med 55 miljarder kronor i februariprognosen. Vid slutet av 2021 beräknas stocken uppgå till 250 miljarder kronor.

Riksgälden har tidigare haft ett tak för volymen av marknadsvårdande repor i statsskuldväxlar på 5 miljarder kronor per återförsäljare. I syfte att stödja likviditeten på marknaden tas den begränsningen nu bort och villkoren i repofaciliteten blir desamma som för statsobligationer.

Oförändrad volym av ränteswappar

Volymen av ränteswappar i kronor ligger kvar på 5 miljarder kronor per år tills vidare, där Riksgälden erhåller fast och betalar rörlig ränta. Löptiden i swapparna planeras till omkring tre år.

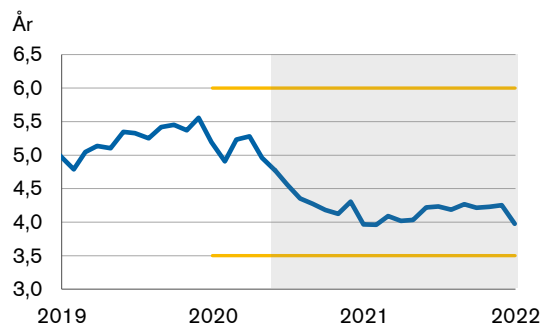
Diagram 6. Saldo i likviditetsförvaltningen



Anm.: Positivt belopp motsvarar kassaöverskott. I prognosen ingår commercial paper för 95 miljarder kronor under 2020 som förfaller under 2021. Repovolymen antas vara noll.

Källa: Riksgälden.

Diagram 7. Statsskuldens duration



Anm.: De gula linjerna anger styrintervallet för durationen i regeringens riktlinjer.

Källa: Riksgälden.

Som beskrivits i avsnitten ovan reviderar Riksgälden framför allt upp prognosen på den korta upplåningen, både i auktionerna av statsskuldväxlar och inom likviditetsförvaltningen. Diagram 6 visar hur mycket som återstår att finansiera (eller placera) i likviditetsförvaltningsinstrument efter planerade emissioner i statspapper. I takt med att den kortfristiga finansieringen ökar blir räntebindningstiden (durationen) i statsskulden allt kortare (se diagram 7). Från att ha varit nära den övre gränsen i regeringens styrintervall väntas durationen nu hamna i den nedre delen av intervallet.

Om lånebehovet skulle bli större än prognostiserat kan den kortfristiga finansieringen behöva öka ytterligare. För att durationen då inte ska bli för kort kan det bli aktuellt med ränteswappar där Riksgälden betalar fast och erhåller rörlig ränta (se ruta Durationen anpassas med ränteswappar).

Ökad obligationsupplåning i utländsk valuta

För första gången sedan 2015 planerar Riksgälden att ge ut obligationer i utländsk valuta utöver det som görs för att refinansiera utlåningen till Riksbanken. I denna prognos ligger emissioner för motsvarande 44 miljarder kronor under 2020 och 29 miljarder kronor 2021.

Liksom tidigare räknar Riksgälden även med att ersätta de lån till Riksbanken som förfaller med nya obligationer i utländsk valuta. Det innebär att den totala obligationsupplåningen i utländsk valuta väntas uppgå till motsvarande 105 miljarder kronor i år och 78 miljarder kronor nästa år.

Durationen anpassas med ränteswappar

Riksgälden använder derivat som en del i strategin för att minimera den långsiktiga kostnaden för statsskulden. Med hjälp av derivat kan exponeringen mot olika kostnader och risker ändras utan att den underliggande upplåningen behöver påverkas.

Ett exempel på det är att Riksgälden under många år har använt swappar för att förkorta durationen i statsskulden i syfte att sänka den förväntade kostnaden. Bakgrunden är att det historiskt sett har varit billigare att låna på kort än på lång sikt. Under senare år bedöms den kostnadsfördelen ha minskat. På basis av den analysen har regeringen beslutat att succesivt förlänga durationen i den nominella kronskulden.

De senaste åren har Riksgälden därför endast gjort en mindre volym swappar för att behålla närvaro på marknaden samt upprätthålla kompetens och fungerande system. Samtidigt har Riksgälden dragit ned på kortfristig upplåning till förmån för emissioner i statsobligationer i takt med att statsskulden har minskat. I kombination med det faktum att marknadsräntorna fallit har detta bidragit till att durationen legat i den övre delen av det styrintervall som regeringen anger i riktlinjerna för statsskuldens förvaltning.

Det kan bli aktuellt att betala fast ränta och erhålla rörlig

När upplåningsbehovet nu växer snabbt görs anpassningen i hög grad i den korta upplåningen, vilket gör att durationen blir kortare. Om underskottet i statens budget blir större än vad som antagits i denna prognos kan Riksgälden behöva öka den korta upplåningen ytterligare. För att undvika att durationen blir alltför kort kan det då bli aktuellt att ingå swappar där Riksgälden betalar fast och erhåller rörlig ränta i swapparna.

Grön emissionsvolym bestäms av utvalda utgifter

Under 2020 kommer Riksgälden på uppdrag av regeringen att emittera en grön obligation där likvidbeloppet kopplas till utgifter i statens budget som bidrar till Sveriges miljö- och klimatmål. Obligationen ges ut i kronor och blir ett komplement till de traditionella statsobligationerna.

Regeringskansliet ansvarar för att ta fram ramverket för statens gröna obligationer där det framgår hur de gröna utgifterna definieras, väljs ut, redovisas, rapporteras och granskas. Investerares ska enkelt och tydligt kunna följa vilka utgifter obligationen kopplas till och vilka klimat- och miljöeffekter som uppnås. När regeringen fattat beslut kommer ramverket och den granskning som görs av en oberoende part att publiceras. Efter det kommer Riksgälden att emittera den gröna obligationen via syndikering vid lämpligt tillfälle.

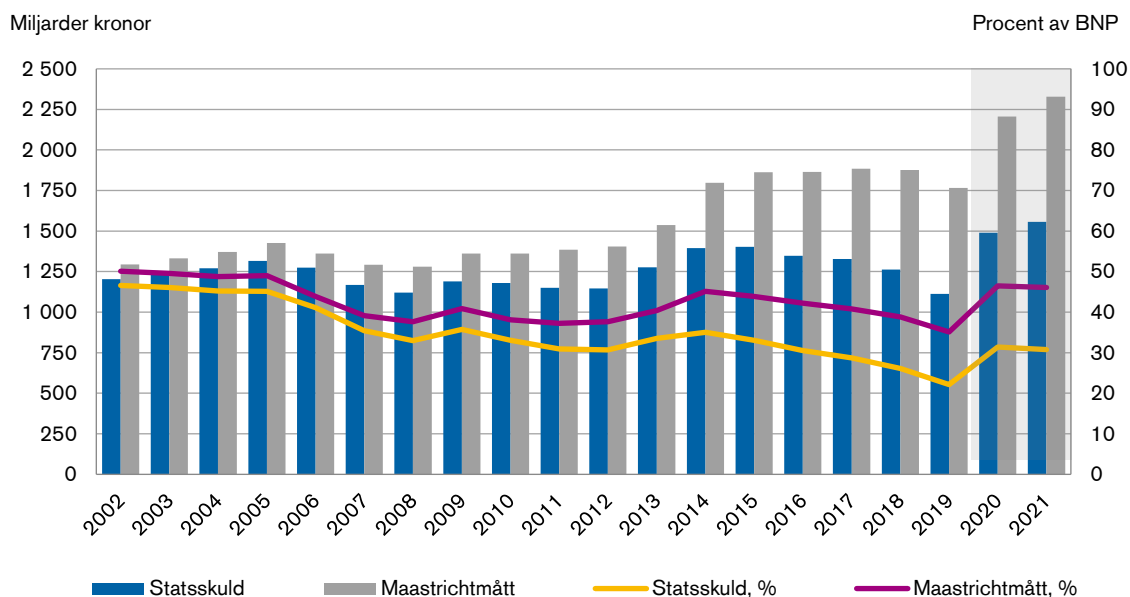
Volymen av den gröna obligationen kan fastställas först när ramverket för obligationen är beslutat och de gröna utgifterna har valts ut. Den ska med god marginal rymmas inom summan av de utvalda gröna utgifterna. I avvaktan på regeringens beslut har Riksgälden gjort ett antagande i denna låneplan om en emissionsvolym på minst 10 miljarder kronor.

Statsskulden ökar från låg nivå

Statsskulden beräknas till 1 488 miljarder kronor i slutet av 2020 och 1 556 miljarder kronor i slutet av 2021. Som andel av BNP ökar statsskulden till 31 procent under prognosperioden (se diagram 8 och tabell 3). Det kan jämföras med nivån i slutet av 2019 på 22 procent av BNP som var den lägsta nivån sedan mitten av 1970-talet.

Maastrichtskulden väntas öka till 46 procent av BNP i år för att minska något till 45 procent nästa år. Måttet omfattar den konsoliderade skulden för hela den offentliga sektorn och brukar användas vid internationella jämförelser (se faktaruta på nästa sida). Det är också detta mått som ligger till grund skuldankaret på 35 procent av BNP i det finanspolitiska ramverket.

Diagram 8. Statsskuldens utveckling



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Tabell 3. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2017	2018	2019	2020	2021
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-62	-80	-112	402	76
Affärsdagsjustering mm ¹	4	37	-15	-19	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	-58	-43	-127	383	75
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 203	1 160	1 033	1 417	1 492
Inflationskompensation	23	28	26	18	20
Valutakurseffekter	11	26	26	24	14
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 237	1 215	1 085	1 458	1 526
Förvaltningstillgångar	91	47	28	30	30
C. Statsskuld	1 328	1 262	1 113	1 488	1 556
Förvaltningstillgångar	-91	-47	-28	-30	-30
Vidareutlåning	-238	-259	-193	-200	-200
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	999	956	893	1 258	1 326
Nominell BNP	4 621	4 834	5 026	4 745	5 053
C. Statsskuld, % av BNP	29	26	22	31	31
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	22	20	18	27	26

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, regioner och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s skuldriterium får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP. Maastrichtskulden är också det mått som avses i 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	-402	-76
Avgränsningar	30	0	-39	29	23
Försäljning av aktieföretag	0	2	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-2	6	-68	20	22
Övriga avgränsningar mm.	32	-7	29	9	1
Periodiseringar	-17	-19	-13	96	-115
Periodisering av skatter	-17	-20	-20	89	-106
Periodisering av räntor mm.	1	1	7	8	-9
Finansiellt sparande	75	62	60	-276	-167
Procent av BNP	1,6	1,3	1,2	-5,8	-3,3

Tabell A2. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
maj-20	-12,0	-3,5	-1,8	-17,4
jun-20	-72,1	4,2	-2,5	-70,5
jul-20	-63,4	3,5	1,2	-58,7
aug-20	-30,5	2,6	1,2	-26,7
sep-20	-40,3	1,3	1,4	-37,6
okt-20	-29,6	-23,1	1,3	-51,4
nov-20	-5,8	22,4	-3,6	13,0
dec-20	-69,8	-42,6	-15,1	-127,5
jan-21	-11,9	1,4	1,4	-9,1
feb-21	28,7	1,0	-2,8	26,9
mar-21	-21,4	-0,5	3,1	-18,8
apr-21	-22,2	0,5	2,0	-19,7

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	-402	-76
Förändring från föregående år	-24	18	32	-514	326
Primärt saldo:	-31	29	-33	-407	287
Varav					
Skatteinkomster	4	66	-8	-237	268
Statsbidrag till kommuner	-12	-5	-9	-31	10
Arbetsmarknad	0	-1	7	-11	-1
Socialförsäkring	4	-14	-5	0	4
Migration och bistånd	-5	14	11	-1	1
Försäljning av statliga tillgångar	0	2	-2	0	0
Utdelningar på statens aktier	-4	6	0	4	-4
EU-avgift	2	-9	0	-6	-7
Övrigt	-20	-31	-28	-124	17
Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning	7	-1	-5	-31	15
Vidareutlåning	10	-7	78	-76	1
Räntor på statsskulden	-9	-3	-8	-1	23

Tabell A5. Jämförelse mellan saldoprognoser, miljarder kronor

	Riksgälden (19 maj)		Regeringen (9 apr)		KI (1 apr)		ESV (14 maj)	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Budgetsaldo	-402	-76	-190	22	-205	1	-398	-108
varav:								
<i>Försäljningsinkomster</i>			5	5				
Justerat budgetsaldo	-402	-76	-195	17	-205	1	-398	-108

Tabell A6. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2020	2021
Akademiska hus AB	1,9	1,6
LKAB	6,1	3,0
Telia Company AB	2,9	3,9
Vattenfall AB	3,6	3,0
Sveaskog AB	1,1	1,1
Övriga bolag	2,7	2,4
Totalt	18,3	15,0

Marknadsinformation

Tabell A7. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-05-27	2020-06-03	2020-06-05
2020-06-10	2020-06-17	2020-06-22
2020-06-24	2020-07-01	2020-07-03
2020-07-22	2020-07-29	2020-07-31
2020-08-05	2020-08-12	2020-08-14
2020-08-19	2020-08-26	2020-08-28
2020-09-02	2020-09-09	2020-09-11
2020-09-16	2020-09-23	2020-09-25
2020-09-30	2020-10-07	2020-10-09
2020-10-14	2020-10-21	2020-10-23
2020-10-28	2020-11-04	2020-11-06
2020-11-11	2020-11-18	2020-11-20
2020-11-25	2020-12-02	2020-12-04
2020-12-04	2020-12-11*	2020-12-15
2020-12-09	2020-12-16	2020-12-18

*Bytesauktion

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	86 885
2025-05-12	2,50	1058	67 126
2026-11-12	1,00	1059	60 664
2028-05-12	0,75	1060	45 513
2029-11-12	0,75	1061	50 839
2031-05-12	0,13	1062	8 640
2032-06-01	2,25	1056	21 500
2039-03-30	3,50	1053	45 750
Summa statsobligationer			586 602

Anm.: Utestående belopp den 30 april 2020.

Tabell A9. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-05-20	2020-05-28	2020-06-01
2020-06-04	2020-06-11	2020-06-15
2020-08-13	2020-08-20	2020-08-24
2020-08-27	2020-09-03	2020-09-07
2020-09-10	2020-09-17	2020-09-21
2020-09-24	2020-10-01	2020-10-05
2020-10-08	2020-10-15	2020-10-19
2020-11-05	2020-11-12	2020-11-16
2020-11-19	2020-11-26	2020-11-30
2020-12-03	2020-12-10	2020-12-14

Tabell A10. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2020-12-01	4,00	3102	23 249
2022-06-01	0,25	3108	25 212
2025-06-01	1,00	3109	27 322
2026-06-01	0,125	3112	21 953
2027-12-01	0,125	3113	15 892
2028-12-01	3,50	3104	25 776
2030-06-01	0,125	3114	8 019
2032-06-01	0,125	3111	20 957
Summa realobligationer			168 381

Anm.: Utestående belopp den 30 april 2020.

Tabell A11. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-05-20	2020-05-27	2020-05-29
2020-06-03	2020-06-10	2020-06-12
2020-06-17	2020-06-24	2020-06-26
2020-07-01	2020-07-08	2020-07-10
2020-07-29	2020-08-05	2020-08-07
2020-08-12	2020-08-19	2020-08-21
2020-08-26	2020-09-02	2020-09-04
2020-09-09	2020-09-16	2020-09-18
2020-09-23	2020-09-30	2020-10-02
2020-10-07	2020-10-14	2020-10-16
2020-10-21	2020-10-28	2020-10-30
2020-11-04	2020-11-11	2020-11-13
2020-11-18	2020-11-25	2020-11-27
2020-12-02	2020-12-09	2020-12-11
2020-12-15	2020-12-22	2020-12-28

Tabell A12. Statsskuldväxlar, utestående volym

Förfallodag	Miljoner kr
2020-05-20	12 500
2020-06-17	10 000
2020-07-15	7 500
2020-09-16	5 000
Summa statsskuldväxlar	35 000

Anm.: Utestående belopp den 30 april 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

Mårten Bjellerup, tf Chefekonom 08 613 46 61

Anna Sjulander, tf Skuldförvaltningschef, 08 613 47 77

Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2020:3 är den 21 oktober 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