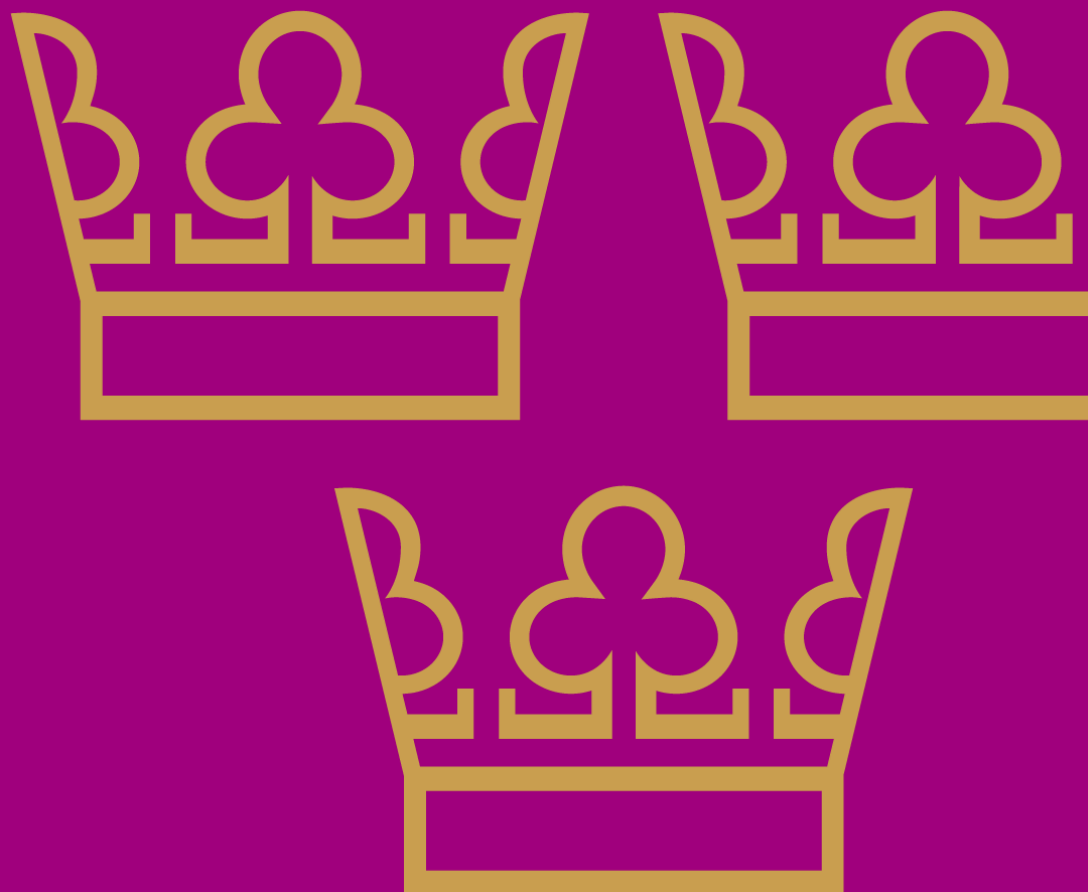


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2019:2



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.

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



Förord

I *Statsupplåning – prognos och analys 2019:2* presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2019–2020. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas års- och månadsprognoser för statsbudgeten och analysen bakom. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

Innehåll

Sammanfattning	2
Den mjuka inbromsningen fortsätter	3
Mer expansiva finansiella förhållanden	3
Utvecklade ekonomier går mot svagare tillväxt	5
Avmattningen fortsätter i svensk ekonomi	7
Inbromsningen på arbetsmarknaden blir allt tydligare	16
Få tecken på snabbare löneökningar och högre inflation	17
Risker i omvärlden dominerar	20
Högre överskott 2019, mindre underskott 2020	22
Drivkrafter bakom högre budgetsaldon 2019 och 2020	22
Något högre primärt saldo både 2019 och 2020	24
Riksgäldens nettoutlåning 2019 minskar till följd av lägre vidareutlåning till Riksbanken	29
Räntebetalningar på statsskulden	30
Statens finansiella sparande minskar	31
Månadsprognoser	32
Känslighetsanalys	33
Höjning av emissionsvolymerna dröjer	35
Upplåningen ligger kvar på historiskt låg nivå	35
Statsskulden fortsätter att minska	38
Marknadsinformation	41

Sammanfattning

- Den svenska ekonomin växer allt långsammare. Denna trend väntas bestå även kommande år, då bland annat exporten dämpas i takt med en lägre tillväxt i omvärlden. Dessutom väntas osäkerheten på bostadsmarknaden dämpa både investeringarna och hushållens konsumtion framöver. Detta leder sammantaget till en sakta avtagande BNP-tillväxt i år och nästa år på 1,8 respektive 1,4 procent. Arbetsmarknaden mattas av i linje med konjunkturen, vilket leder till en måttlig uppgång i arbetslösheten samtidigt som pris- och lönetrycket förblir relativt lågt.
- Riksgälden räknar med ett högre budgetsaldo för både 2019 och 2020 jämfört med föregående prognos. I år förstärks budgetsaldot väsentligt av att utlåningen till Riksbanken minskar. En avmattning i konjunkturen gör att skatteinkomsterna ökar i långsammare takt, vilket bidrar till att budgetsaldot vänder till ett underskott 2020. Kapitalplaceringarna på skattekontot antas vara oförändrade under 2019 och för 2020 antas ett nettoutflöde på 20 miljarder kronor. Den lägre tillväxten påverkar även det finansiella sparandet som sjunker under prognosperioden.
- Det starkare budgetsaldot innebär att statens upplåningsbehov minskar jämfört med förra prognosen. Riksgälden behöver därmed inte höja emissionsvolymerna i statsobligationer och statsskuldväxlar nästa år som tidigare planerat. Upplåningen i utländsk valuta blir betydligt mindre i år än tidigare planerat på grund av att Riksbanken beslutat att minska valutareserven. Sammantaget innebär detta att statsskulden fortsätter att krympa.

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

<i>Föregående prognos i kursiv</i>	2018	2019		2020	
Svensk ekonomi och statsfinanserna					
BNP (%)	2,4	1,8	1,6	1,4	1,6
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,3	6,5	6,5	6,7	6,7
Budgetsaldo (miljarder kronor)	80	121	40	-19	-30
Finansiellt sparande (% av BNP)	1,5	0,9	0,8	0,5	0,5
Statsskuld (% av BNP)	26	22	23	21	23
Statens upplåning, miljarder kronor					
Statsobligationer	32	30	30	30	40
Realobligationer	9	9	9	9	9
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	20	20	20	30	40
Obligationer i utländsk valuta	88	19	90	59	56
varav vidareutlåning till Riksbanken	88	19	90	59	56

Den mjuka inbromsningen fortsätter

Den svenska ekonomin växer allt långsammare. Denna trend väntas bestå även kommande år, bland annat då exporten dämpas i takt med att tillväxten sjunker i omvärlden. Dessutom väntas osäkerheten på bostadsmarknaden dämpa både investeringarna och hushållens konsumtion framöver. Detta leder sammantaget till en sakta avtagande BNP-tillväxt i år och nästa år på 1,8 respektive 1,4 procent. Arbetsmarknaden mattas av i linje med konjunkturen, vilket leder till en måttlig uppgång i arbetslösheten samtidigt som pris- och lönetrycket förblir relativt lågt.¹

Mer expansiva finansiella förhållanden

Riksgälden bedömer att de finansiella förhållandena i omvärlden och Sverige blir mer expansiva under prognosperioden än vad som antogs i föregående prognos i februari. Centralbankerna indikerar mer expansiv penningpolitik än tidigare, vilket fortsätter att gynna den ekonomiska tillväxten. Samtidigt fortsätter utvecklingen på de finansiella marknaderna att präglas av viss oro.

Centralbankerna indikerar mer expansiv penningpolitik än tidigare

I slutet av 2018 blev de finansiella förhållandena påtagligt mer restriktiva. Centralbankerna indikerade fortsatt stigande styrräntor och riskpremierna på de finansiella marknaderna steg till följd av bland annat försämrade konjunkturutsikter, lägre företagsvinster och oro kring takten i främst Federal Reserve:s penningpolitiska åtstramningar. Under inledningen av 2019 har dock centralbankerna börjat indikera en långsammare takt i räntehöjningarna och sammantaget bedöms penningpolitiken bli mer expansiv under prognosperioden än vad som förväntades i februari.

Federal Reserve har behållit styrräntan oförändrad på 2,25–2,50 procent, och centralbankens medianprognos i mars indikerade en ytterligare höjning först nästa år. Federal Reserve har även meddelat att nedtrappningen av balansräkningens storlek avslutas i september.

Europeiska centralbanken (ECB) har kommunicerat att styrräntorna förblir oförändrade åtminstone till och med första halvåret 2020. ECB säger också att man avser att fortsätta återinvestera förfall i värdepappersportföljen under en utdragen period även efter det att styrräntorna har börjat höjas. I samband med det penningpolitiska mötet i mars lanserades även ett nytt program för långfristiga lån till kreditinstitut, TLTRO-III,² som startar i september.

Marknadsaktörerna har justerat ned sina ränteförväntningar ytterligare sedan februari och förväntar sig generellt lägre styrräntor än centralbankerna. Enligt marknadsaktörerna blir Federal Reserve:s nästa räntjustering en sänkning, och ECB bedöms inte höja styrräntorna under prognosperioden.

¹ Information fram till och med den 21:a maj har beaktats i arbetet med prognosen.

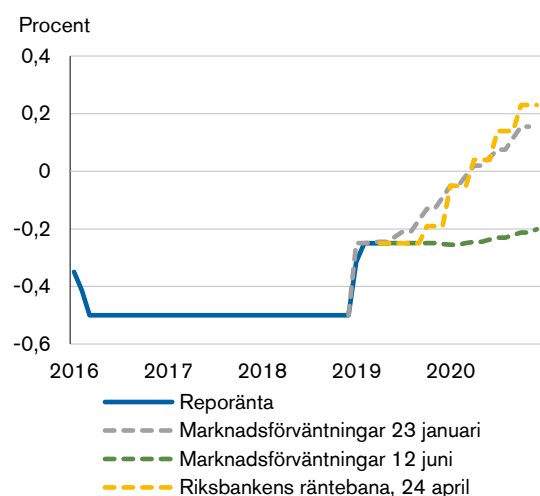
² Targeted Longer-Term Refinancing Operations.

Riksgälden bedömer att penningpolitiken på flera håll i omvärlden blir oförändrat expansiv under både 2019 och 2020.

Fortsatt expansiv penningpolitik även i Sverige

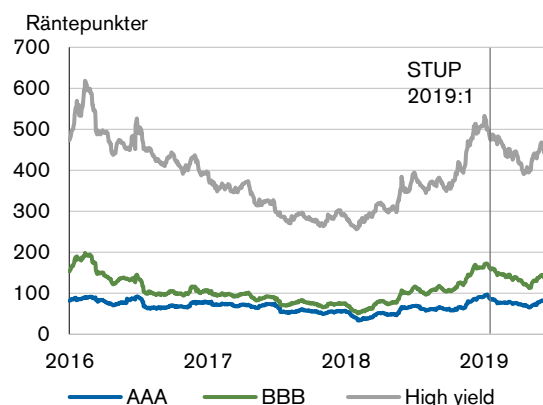
Även Riksbanken har justerat ned räntebanan och indikerar att nästa räntehöjning kring årsskiftet. Marknadsförväntningarna på reporäntan har sjunkit ytterligare sedan årets inledning och pekar nu på att reporäntan förblir oförändrad under prognosperioden, se diagram 1.³ Det betyder att de låneräntor som svenska hushåll och företag möter också antas fortsätta att vara mycket låga under prognosperioden.

Diagram 1. Reporänta samt prognoser



Anm.: Marknadsförväntningar är baserade på prissättningen av RIBA-terminer från Nasdaq OMX.
Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken och Riksgälden.

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

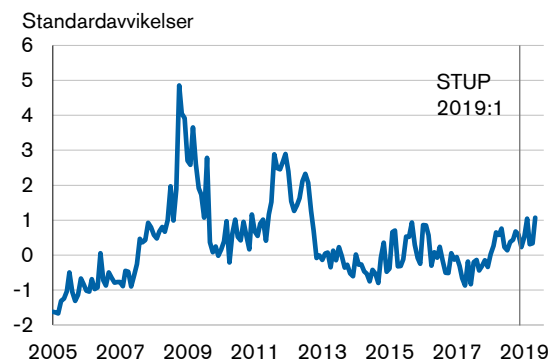


Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2019-01-23.
Källor: Thomson Reuters Datastream och Riksgälden.

Viss oro på de finansiella marknaderna

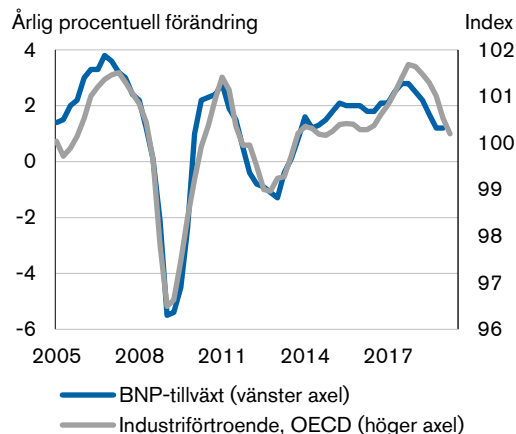
Under årets inledning minskade oron på de finansiella marknaderna. Börsen steg och riskpremierna sjönk generellt, vilket bland annat visade sig genom att räntorna på företagsobligationer sjönk relativt räntorna på jämförbara statspapper, se diagram 2. Centralbankernas sänkta räntebanor och ljusare utsikter för att ett handelsavtal mellan USA och Kina skulle komma på plats bidrog till den minskade osäkerheten. I maj ökade dock osäkerheten igen när handelskonflikten åter förvärrades. Oron på de internationella finansiella marknaderna bedöms dock ändå vara lägre än under årets inledning. Givet de olika osäkerhetsfaktorerna i omvärlden är det troligt att de finansiella marknaderna periodvis kommer att vara volatila, vilket tenderar att bland annat dämpa företagets investeringsvilja. Ett sammanfattande mått på oron på de svenska finansiella marknaderna tyder på att den är något högre än det historiska genomsnittet, se diagram 3. Detta är främst drivet av en volatil börs- och växelkursutveckling.

³ Enligt prissättningen av Riksbank futures.

Diagram 3. Finansiellt stressindex, Sverige

Anm.: Stressindexet inkluderar volatiliteten på börsen och valutamarknaden samt riskpremierna på interbank- och nibostadsobligationsmarknaden. Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos i februari.

Källor: Thomson Reuters Datastream och Riksgälden.

Diagram 4. BNP och industriförtroende, euroområdet

Anm.: Värderna för industriförtroendet är kvartalsgenomsnitt, bortsett från andra kvartalet 2019 som är baserat på data för enbart april.

Källor: OECD och Riksgälden.

Utvecklade ekonomier går mot svagare tillväxt

Den globala tillväxten blir svagare i år. Den stiger sedan något 2020 då vissa tillväxtekonomier växer snabbare. Utvecklade ekonomier går däremot in i en mer utdragen period av svagare tillväxt. Den ekonomiska aktiviteten i USA bromsar in delvis till följd av att penningpolitiken har blivit stramare, samtidigt som finanspolitiken blir åtstramande. Den upptrappade handelskonflikten mellan USA och Kina skapar osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen. En svagare omvärldsefterfrågan dämpar tillväxten i euroområdet.

Den globala konjunkturen blir svagare i år

Konjunkturen i världsekonomin har försvagats under det senaste året. Inbromsningen är en följd av handelskonflikten mellan USA och Kina, sjunkande optimism bland företag, mindre expansiva finansiella förhållanden och ökad politisk osäkerhet. Världshandelsvolymen har minskat med knappt två procent sedan i höstas.⁴ Den svagare tillväxten är tydlig i utvecklade ekonomier. Trots denna utveckling kan den globala konjunkturen fortfarande karaktäriseras som förhållandevis god.

Men tecknen är flera på att utvecklingen i stora delar av omvärlden kommer fortsätta att dämpas, vilket är en viktig anledning till att penningpolitiken har blivit mer expansiv. Handelskonflikten har eskalerat, och världshandeln fortsätter att mattas av. Utvecklingen av handelskonflikten är svårbedömd. Huvudscenariot är att handelskonflikten inte förvärras markant och att en lösning kommer på plats så småningom.

Utvecklingen i världsekonomin bedöms i stora drag bli ungefär som i föregående prognos. De finansiella förhållandena antas fortsätta att stödja den realekonomiska utvecklingen på många håll. Efter ett svagare 2019 blir tillväxten något starkare under 2020. Uppgången är dock helt driven av en starkare utveckling i tillväxtekonomier, där bland annat läget i Turkiet och Argentina har förbättras

⁴ Avser förändringen av världshandelsvolymen mellan oktober 2018 och mars 2019, baserat på data från CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

efter de senaste årens ekonomiska turbulens. Utvecklade ekonomier går däremot in i en period av svagare ekonomisk utveckling. Resursutnyttjandet i omvärlden bedöms bli ungefär normalt under prognosperioden.

Stramare ekonomisk politik bidrar till tydlig tillväxtinbromsning i USA

Konjunkturen dämpas i amerikansk ekonomi. Tillväxten under det första kvartalet var oväntat stark, men till stor del drivet av tillfälliga faktorer som stark nettoexport och lageruppbyggnad. Oron kring handelspolitiken har bidragit till att framtidstron bland företagen har försvagats. Inköpschefsindex (ISM) för såväl tillverkningsindustrin som tjänstesektorn har fallit tillbaka trendmässigt sedan i höstas, men nuvarande nivåer visar fortfarande tillväxt. Hushållen är samtidigt fortfarande optimistiska till följd av den starka utvecklingen på arbetsmarknaden. Arbetslösheten är på den lägsta nivån sedan slutet av 1960-talet och konsumentförtroendet steg till 15-årshögsta i maj.

Avtagande stimulans från framför allt finanspolitiken bidrar till att tillväxten sjunker under prognosperioden. Svårigheter att hitta personal och restriktioner på ekonomins utbudssida dämpar också tillväxten. Handelskonflikten mellan USA och Kina bedöms få vissa negativa effekter.

En kombination av lägre tillväxt och låg inflation innebär att Fed väntas hålla styrräntan oförändrad under prognosåren samt avbryter minskningen av balansräkningens storlek redan i höst. Terminsprissättningen visar samtidigt att styrräntan i slutet av 2020 ligger närmare 100 punkter under dagens nivåer. Den realekonomiska bilden motiverar dock inte en fullt så kraftig omsvängning av penningpolitiken; BNP-tillväxten i USA blir 2,6 procent 2019 och 1,8 procent 2020 enligt Riksgäldens bedömning. Jämfört med föregående prognos har tillväxten för 2019 reviderats upp med 0,3 procentenheter. Upprevideringen förklaras av att det första kvartalets BNP-utfall får stort genomslag på årsgenomsnittet.

Den svaga utvecklingen i euroområdet består

BNP-tillväxten i euroområdet har försvagats sedan slutet av 2017. Nedgången kan delvis förklaras av tillfälliga faktorer. Sedan i höstas har bland annat bilproduktionen i Tyskland utvecklats svagt till följd av omställningsproblem i samband med övergången till nya mätmetoder för bränsleförbrukning och avgasutsläpp⁵. Men även övrig industriproduktion i Tyskland har bidragit till dämpningen av tillväxten, vilket indikerar att nedgången inte är tillfällig.

Europeiska företag har fortsatt att bli mindre optimistiska om framtiden och indikerar historiskt genomsnittliga tillväxtnivåer, se diagram 4. Hushållen är mer optimistiska, troligtvis som en följd av den starka utvecklingen på arbetsmarknaden. Arbetslösheten har inte varit så låg sedan 2008.

Även om de tillfälliga faktorer som har dämpat industriproduktionen avtar förblir tillväxten måttlig. En svagare global efterfrågan antas dämpa investeringarna och en svagare sysselsättningsutveckling till följd av ett mer ansträngt läge på arbetsmarknaden, dämpar hushållens konsumtion. Den låga inflationen bedöms stiga något. Den ekonomiska utvecklingen understöds av en fortsatt mycket expansiv penningpolitik. BNP-tillväxten i euroområdet förväntas bli 1,3 procent 2019 och 1,4 procent 2020. Det är en nedrevidering med 0,2 procentenheter både 2019 och 2020.

⁵ Worldwide harmonised Light vehicles Test Procedure (WLTP) har utvecklats för att bättre fånga dagens körmonster.

Men Kina upprätthåller stabil tillväxt trots motvind

Utsikterna för den kinesiska ekonomin är i stora drag oförändrade jämfört med föregående prognos. Ekonomin har fortsatt att växa kring regimens tillväxtnål på runt 6,5 procent per år. Ett ökat fokus på hållbar ekonomisk och finansiell utveckling under senare år har bidragit till att dämpa kredittillväxten och den inhemska efterfrågan. Samtidigt har handelskonflikten med USA negativa effekter på exportutvecklingen. Men den ekonomiska politiken har blivit mer expansiv som ett svar på de dämpande effekterna på BNP-tillväxten. Skattesänkningar och ytterligare infrastrukturinvesteringar är att vänta. Vidare har kassakraven för bankerna sänkts för att stimulera kredittillväxten. Växelkursen är också ett verktyg som kan användas för att gynna exporten. Renminbin har försvagats mot dollarn sedan konflikten inleddes under våren 2018.

Givet att handelskonflikten inte förvärras påtagligt bedöms Kina kunna upprätthålla en tillväxt kring sex procent under prognosperioden. Riskerna kopplade till den finansiella sektorn i Kina fortsätter samtidigt att vara förhöjda. Kinas BNP-tillväxt väntas uppgå till 6,1 procent 2019 och 6,2 procent 2020. Prognosen för 2019 är nedreviderad med 0,1 procentenhet.

Avmattningen fortsätter i svensk ekonomi

Svensk ekonomi är inne i en avmattningsfas där bostadsmarknaden dämpar såväl konsumtion som investeringar. Svagare inhemska efterfrågan motverkas delvis av utrikeshandeln när kronförsvagningen ger exporten draghjälp. Att den ekonomiska politiken är expansiv bidrar till att BNP-tillväxten bedöms dämpas gradvis från 2,4 procent 2018 till 1,8 procent 2019 och 1,4 procent 2020 enligt Riksgäldens prognos, se diagram 7. Den hamnar därmed något under den trendmässiga i år och nästa år.

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

Tabell 2. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

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

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

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

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

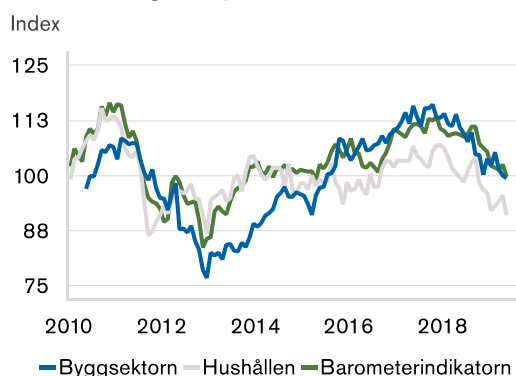
Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Svensk tillverkningsindustri står emot tysk nedgång

Olika förtroendeindikatorer visar att den svenska ekonomin bromsar på flera fronter. Men trots nedgång sedan i höstas signalerar Konjunkturinstitutets barometerindikator fortfarande inte lågkonjunktur, se diagram 5. I stället är nuvarande nivåer förenliga med en BNP-tillväxt ungefär i linje med det historiska genomsnittet. Sett till olika sektorer i ekonomin är förtroendet högst i detaljhandeln. Även tillverkningsindustrin visar tillförsikt men här har förtroendet fallit gradvis och relativt kraftigt från mycket höga nivåer i höstas.

Trots den starka arbetsmarknaden är hushållen pessimistiska. Efter ett par månaders stabilisering föll hushållens förtroendeindikator kraftigt i maj till den lägsta nivån sedan slutet av 2012. Sett till de olika delarnas bidrag i indikatorn beror nuvarande nedpressade nivåer främst på synen på den svenska ekonomin 12 månader framåt och inställningen till om det är fördelaktigt eller ej att köpa kapitalvaror, se diagram 15.

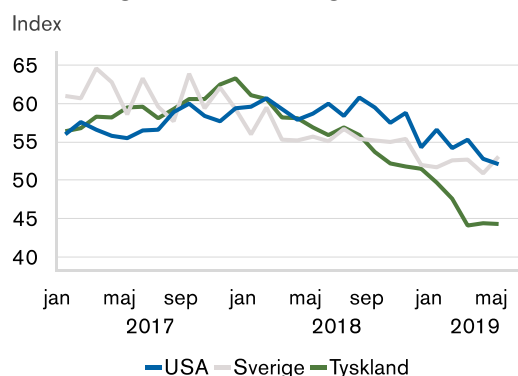
Diagram 5. Förtroendeindikatorer för olika sektorer enligt Konjunkturinstitutet



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

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 6. Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin i Sverige och omvärlden



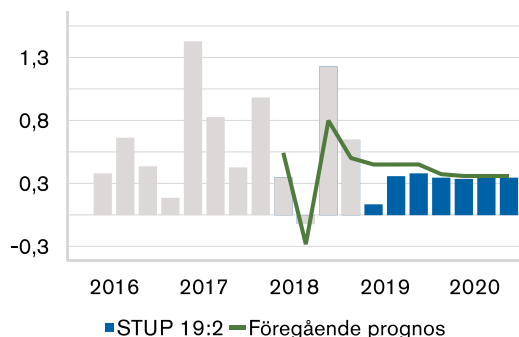
Källor: Swedbank och Macrobond.

Såväl i tillverkningsindustrin som i tjänstesektorn ligger inköpschefsindex (PMI) över 50 och visar därmed tillväxt. Avseende tillverkningsindustrin är kontrasten stor jämfört med läget i Tyskland, Sveriges viktigaste exportland, där PMI i tillverkningsindustrin har fallit till recessionsnivåer, se diagram 6. Den svaga kronan och mindre exponering mot bilindustrin kan möjligen förklara svensk motståndskraft. En annan förklaring är att kinesisk importefterfrågan har dämpats vilket drabbar Tyskland hårdast; Tyskland är det EU-land som exporterar allra mest till Kina.

Historiskt sett har förtroendeindikatorerna för tillverkningsindustrin i Sverige och Tyskland följt varandra väl. I prognosen räknar Riksgälden med en återhämtning i det tyska inköpschefsindex snarare än branta, kommande fall i svenska PMI. Om i stället den svenska tillverkningsindustrin försvagas till tyska recessionsnivåer blir konsekvensen sannolikt en svagare tillväxt jämfört med vad nuvarande prognoser pekar på.

Diagram 7. BNP, utfall och prognos

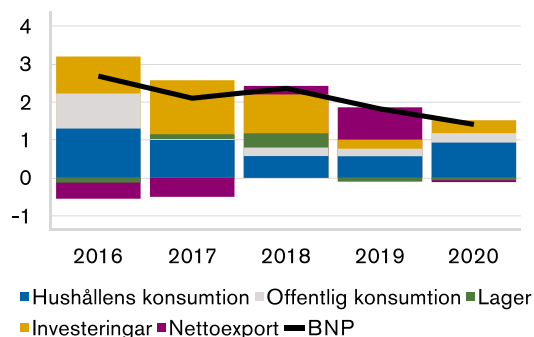
Kvartalsförändring i procent



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 8. Bidrag till BNP-tillväxten

Procentenheter



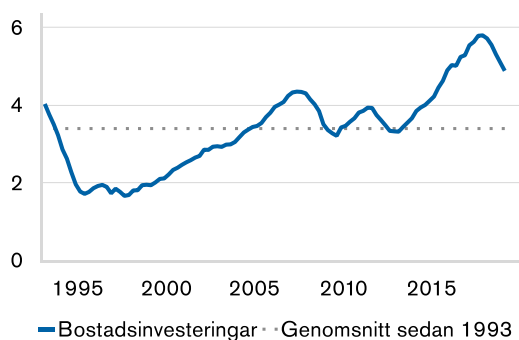
Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Bostadsmarknaden dämpar investeringarna

Investeringarna har mattas av. Under det första kvartalet var investeringsnivån något lägre jämfört med ett år tillbaka. Den svaga utvecklingen väntas fortsätta, inte minst i näringslivet där investeringsbehovet minskar när omvärldens efterfrågan på svenska varor och tjänster dämpas. SCB:s investeringsenkät visar också betydande tveksamhet inom många branscher och svagare industriinvesteringar 2019. Samtidigt är kapacitetsutnyttjandet högt, orderböckerna är välfyllda, kronan svag och lönsamheten god. Det talar för ett visst fortsatt investeringsbehov. Näringslivets investeringar växer svagt 2019 och 2020 enligt Riksgäldens bedömning.

Diagram 9. Bostadsinvesteringar

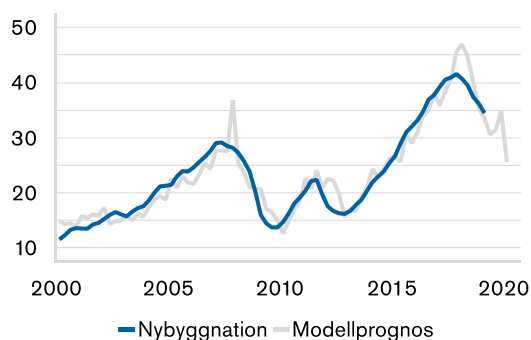
Procent av BNP



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 10. Investeringar i nybyggda bostäder

Miljarder SEK

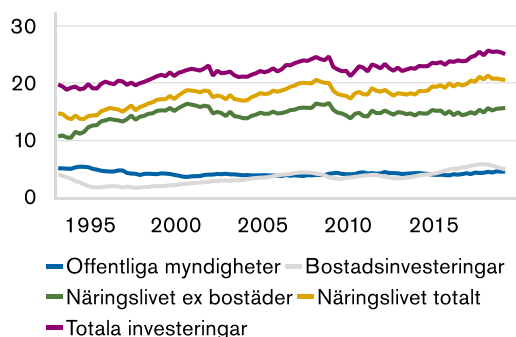


Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Det är den svaga bostadsmarknaden som påverkar investeringarna mest. Bostadsinvesteringarna växte med tvåsiffriga tal i genomsnitt under åren 2013 till 2017. Bostadsinvesteringarnas andel av BNP steg snabbt från drygt 3 procent till knappt 6 procent. Det senaste året har andelen minskat till strax under 5 procent, se diagram 9. Den osäkra prisutvecklingen på bostäder och indikatorer som exempelvis bygglov och påbörjade byggnationer pekar mot fortsatta nedgångar, främst under 2019, se diagram 10. Bostadsinvesteringarnas negativa bidrag till BNP uppgår till som mest 0,5 procentenheter i år enligt Riksgäldens prognos.

Diagram 11. Fasta bruttoinvesteringar

Procent av BNP

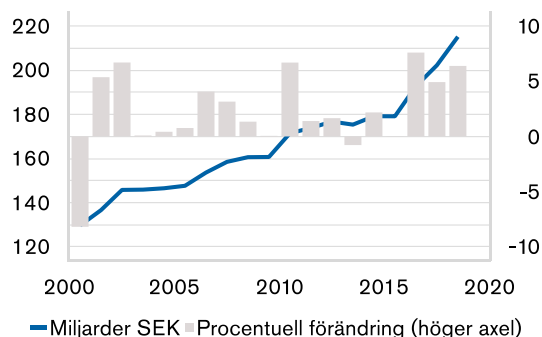


Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 12. Offentliga investeringar

Miljarder SEK

Årlig procentuell förändring



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

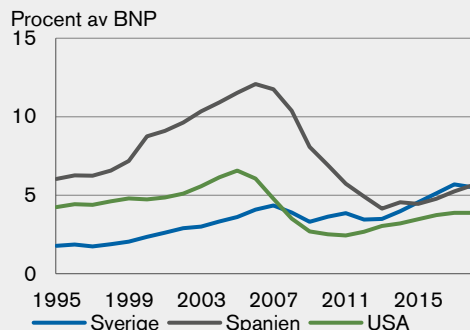
I offentlig sektor visar investeringarna motståndskraft, se diagram 12. De senaste årens starka befolkningstillväxt har ökat efterfrågan på offentlig service. Detta återspeglas i snabbt växande offentliga investeringar, framför allt i kommunsektorn där investeringarna fortsatte upp under det första kvartalet. Utvecklingen väntas hålla i sig de kommande åren. Sammantaget dämpas dock tillväxten i de fasta bruttoinvesteringarna från 4 procent 2018 till drygt 1 procent i snitt 2019/2020. Prognosen innebär att investeringarna ger modesta bidrag till tillväxten framöver, se diagram 8.

Hur stort blir omslaget i bostadsinvesteringar?

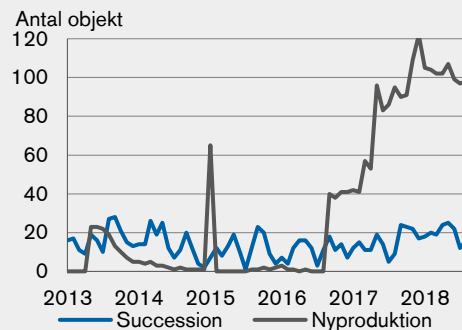
De senaste åren har utvecklingen av bostadsinvesteringarna karakteriserats av en kraftig uppgång under ett par år, följt av en snabb nedgång sedan ett par kvartal. Denna typ av *boom/bust*-utveckling som ofta slutar med en stor nedgång är inte ovanlig i ett internationellt perspektiv, se diagram 13. I en nyligen publicerad Fokusrapport beskrivs dock ett par möjliga anledningar till varför denna utveckling inte behöver bli fullt så dramatisk i Sverige.⁶

En första anledning har att göra med vad och var det har byggts. I Sverige har byggandet av bostadsrätter varit påtagligt ojämnt fördelat vad gäller pris och geografi. I vissa mindre delmarknader har det lett till att utbudet av nyproducerade bostadsrätter till försäljning varit många gånger högre än motsvarande utbud på successionsmarknaden. Det gäller till exempel byggande av större, och därmed dyrare, lägenheter i vissa stadsdelar. I Stockholm, där knappt hälften av alla nya bostadsrätter byggts de senaste åren, har det varit vanligare med lokala höga utbud av nyproducerade lägenheter, se diagram 14 för ett illustrativt lokalt exempel. Sett till Sverige som helhet har dock inte byggandet ökat i lika stor omfattning. Det är alltså inte givet att hela marknaden mättats, även om det gäller för vissa segment.

⁶ Se Fokusrapporten Bostadsprisernas utveckling. Riksgälden 2019.

Diagram 13. Bostadsinvesteringar i olika länder

Källa: OECD.

Diagram 14. Utbudet av större lägenheter på Gärdet i centrala Stockholm

Anm.: Utbud avser antal lägenheter till försäljning en viss månad. Med större lägenhet avses de med 4 eller fler rum.

Källa: Booli.

En andra anledning har att göra med spekulation i bostäder, här definierat som att någon köper en bostad vederbörande inte avser bosätta sig i. I länder där det är tillåtet att äga flera bostäder och sedan hyra ut dem, finns risken att det driver på ökningstakten av såväl priser som byggande. I Sverige är köp i *buy to let*-syfte tydligt begränsat. Den spekulation på den svenska marknaden, som det finns tydliga indikationer på enligt Fokusrapporten, är i stället begränsad till en mindre del av marknaden, nämligen den för nyproduktion. I den mån spekulation har drivit på byggandet finns det alltså skäl att anta att omfattningen har varit mindre än i länder där spekulation är möjligt även på successionsmarknaden.

Sammantaget finns det alltså ett par faktorer – spekulation samt koncentrationen av nybyggnationen – som vid jämförelser med liknande episoder i andra länder talar för att utvecklingen i Sverige inte behöver resultera i en lika kraftig nedgång i bostadsinvesteringarna. Slutligen utgör hyresrätter ungefär hälften av alla lägenheter som byggs vilket bidrar till att hålla uppe den sammantagna investeringsnivån.

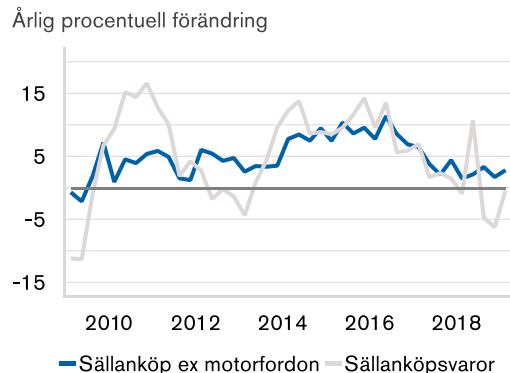
Hushållen är mer pessimistiska

Förra året var tillväxten i hushållens konsumtion den svagaste sedan 2012 trots stark arbetsmarknad och snabbt stigande inkomster. Kombinationen svag konsumtion och starka inkomster har medfört att sparkvoten stigit till historiskt höga nivåer (se fördjupningsruta Hur högt är de svenska hushållens sparande). Också under det första kvartalet utvecklades hushållskonsumtionen svagt, men även kalendereffekter bidrog sannolikt till att dämpa utvecklingen. Därmed väntas en viss konsumtionsreky under det innevarande, andra kvartalet.

Utvecklingen på bostadsmarknaden är sannolikt en förklaring till fjolårets konsumtions- och sparandemönster. Bostadsmarknaden kan påverka hushållskonsumtionen via flera kanaler. När priserna stiger kan konsumtionen öka via förmögenhetseffekter. Lånedriven konsumtion med bostaden som säkerhet kan också bli mer omfattande. Incitamenten att genomföra husrenoveringar och andra typer av bostadsförbättringar ökar sannolikt också. Omvänt gäller att när bostadsprisutvecklingen försvagas, dämpas konsumtionen i stället. I synnerhet har hushållens konsumtion av sällanköpsvaror, som utvecklades starkt under perioden 2014 till 2017, fallit tillbaka, se diagram 16.

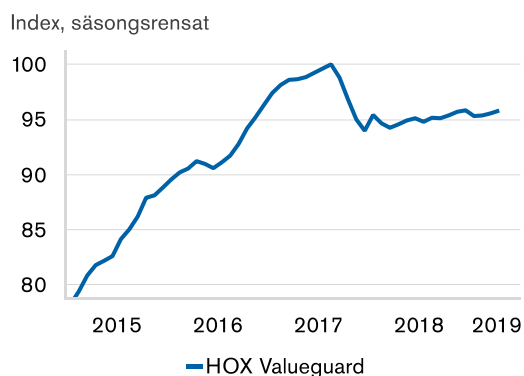
Diagram 15. Hushållens inställning till köp av kapitalvaror

Källa: Konjunkturinstitutet.

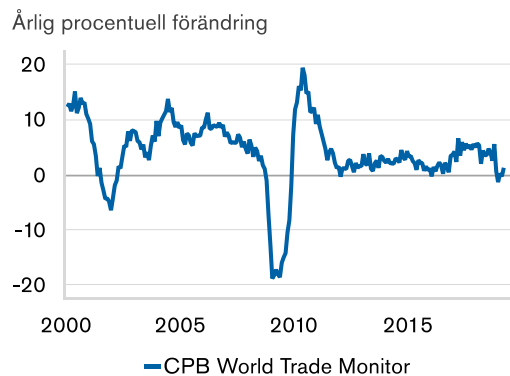
Diagram 16. Hushållens konsumtion av sällanköpsvaror

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Sett sedan årsskiftet 2017/18 har konsumentförtroendet svängt från starka till svaga nivåer. I maj var konsumentförtroendet det lägsta på drygt 6 år enligt Konjunkturinstitutets indikator. Pessimistiska hushåll ökar risken att fjolårets höga sparande fortsätter. Samtidigt är den ekonomiska politiken är expansiv. Räntorna är låga samtidigt som riktade skattesänkningar i form av ett nytt steg i jobbskatteavdraget, lägre skatt på pensioner samt det planerade avskaffandet av värnskatten 2020 ger hushållen mer pengar i plånboken. Trots detta utvecklas hushållens disponibla inkomster långsammare när arbetsmarknaden bromsar. Sammantaget växer hushållens konsumtion med 1,3 procent 2019 och 2,1 procent 2020 enligt Riksgäldens prognos.

Diagram 17. Svenska bostadspriser

Källa: AB Valueguard.

Diagram 18. Världshandeln med varor

Källa: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

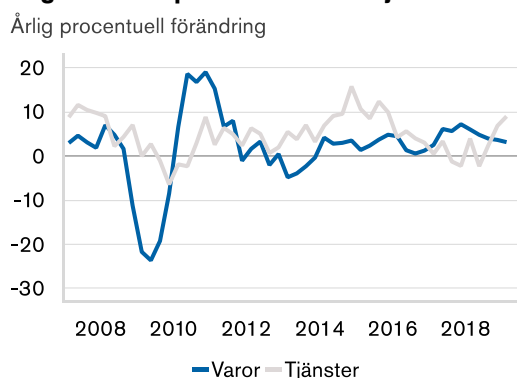
Demografin är offentlig konsumtions viktigaste drivkraft

Den demografiska utvecklingen med fler unga och äldre innebär att efterfrågan på offentliga välfärdstjänster stadigt ökar. Till detta kommer finanspolitiska satsningar på bland annat skola, polis och försvar och riktade statsbidrag mot sjukvård som lyfter offentlig konsumtion. Samtidigt minskade kostnaderna för migration ifjol och väntas fortsätta att göra det under prognosperioden. Sammantaget innebär detta att tillväxten för offentlig konsumtion hamnar nära det historiska snittet 2019 och 2020 enligt Riksgäldens prognos.

Exporten dämpas när tillväxten i omvärlden sjunker

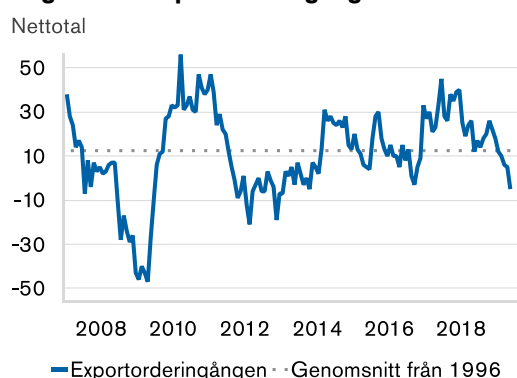
Den globala tillväxten har dämpats. Inbromsningen syns tydligt i vikande världshandel och global industriproduktion, se diagram 18. Hittills har svensk export stått emot den globala inbromsningen väl och under det första kvartalet växte exporten i årstakt strax under sitt historiska genomsnitt. Sett över de tre senaste kvartalen har främst tjänsteexporten utvecklats starkt medan varuexporten dämpats, se diagram 19.

Diagram 19. Export av varor och tjänster



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 20. Exportordergång



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksgälden.

Framöver fortsätter exporten växa, men i långsammare takt. Den svaga kronan motverkar delvis effekten av den svagare omvärldsefterfrågan då kronförsvagningen ökar svenska exportföretags konkurrenskraft och vinster. Enligt Konjunkturbarometern har exportordergången i tillverkningsindustrin fallit trendmässigt sedan i höstas och understiger det historiska genomsnittet, se diagram 20. Hittills är dock nedgången inte lika kraftfull som 2008/09 eller 2011/12. Detta kan hänga samman med att importefterfrågan i Sveriges viktigaste handelsregioner/länder inte försvagats lika mycket världshandeln antyder.

Sammantaget blir exporttillväxten relativt god 2019 och svagare 2020. De senaste kvartalen har utrikeshandeln gett stora tillväxtbidrag och för helåret 2019 väntas bidraget bli betydande. För 2020 väntas däremot utrikeshandeln ge svagt negativt bidrag då importtillväxten blir något högre.

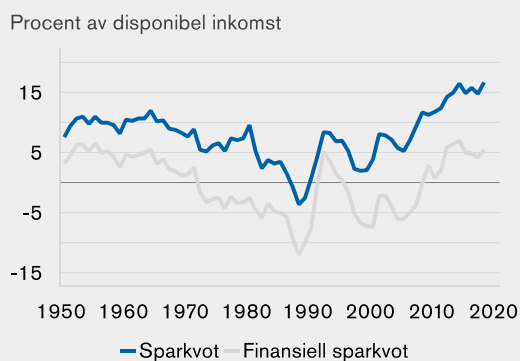
Hur högt är de svenska hushållens sparande?

De senaste tio åren har de svenska hushållen sparat allt mer. Idag är sparkvoten rekordhög, såväl historiskt som i ett internationellt perspektiv, se diagram 21.⁷ Det finns dock olika sätt att definiera hushållens sparkvot på och de olika måtten visar stora skillnader. Detta kan i sin tur få konsekvenser för bedömningen av hushållens konsumtionsutrymme. Denna fördjupning beskriver de svenska hushållens sparande utifrån Nationalräkenskaperna samt bryter ned sparkvoten ytterligare genom att justera för hushållens amorteringar.

Varför har sparandet ökat?

Historiskt sett har hushållens sparande i Sverige följt ett visst konjunktorellt mönster. Sparandet har stigit i lågkonjunkturer och fallit i högkonjunkturer. Sambandet verkar dock ha brutits på 2010-talet. Trots stark ekonomi, låga räntor och kraftigt stigande tillgångspriser har sparandet ökat. Sparandet har dessutom ökat mer i Sverige än i våra europeiska grannländer, se diagram 22. Utvecklingen kan ha flera förklaringar. Lägre ersättningar i välfärdssystemet kan vara en förklaring till det ökade sparandet. Även bostadsmarknaden kan ha påverkat. Bostadspriserna har under större delen av perioden stigit kraftigt. Tillsammans med bolånetaket har detta medfört ett ökat behov av sparkapital till bostadsköp. Därutöver har amorteringskraven lett till att en del av sparandet inte längre är frivilligt. På senare tid kan även den osäkra prisutvecklingen på bostadsmarknaden och börsoro ha bidragit till det ökade sparandet.

Diagram 21. Hushållens sparkvot är rekordhög

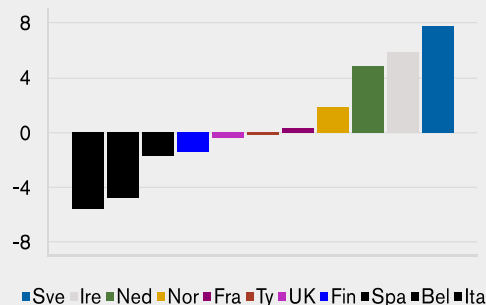


Anm.: Finansiell sparkvot är exklusive kollektivt försäkringssparande.

Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 22. Hushållens sparande har ökat mycket i ett internationellt perspektiv

Procentenheter: 2010-18 genomsnitt minus 2000-07 genomsnitt



Anm.: Beräkningar baseras på sparandet brutto (före kapitalförslitningar) och är inklusive kollektivt sparande. Källor: Eurostat och Riksgälden.

Vad består hushållens höga sparande av?

I grunden beräknas sparandet som skillnaden mellan disponibla inkomster och konsumtionsutgifter, men det finns flera olika definitioner. Exempelvis uppgick sparkvoten enligt Eurostats definition till 20 procent 2018 medan den sparkvot som Statistiska centralbyrån (SCB) publicerar i Nationalräkenskaperna uppgick till knappt 17 procent vid samma tidpunkt. Skillnaden är att i SCB:s mått har kapitalförslitning räknats bort.

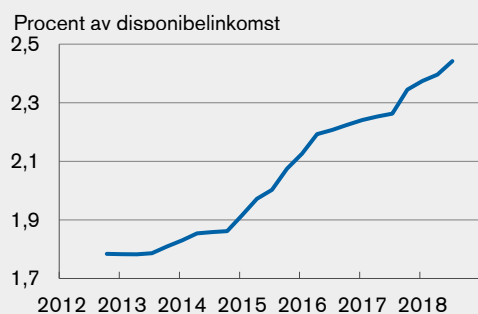
⁷ Enligt en IMF-studie från 2017 som jämför sparandet i utvecklade ekonomer har sparkvoten i Sverige ökat med 7,5 procentenheter 2010-2016 jämfört med åren innan finanskrisen, 2000-2007. Det är betydligt högre än Irland, det land som har ökat sitt sparande näst mest. I drygt hälften av länderna minskade istället sparkvoten.

Sparandet enligt Nationalräkenskaperna kan delas upp i tre undergrupper: kollektivt försäkringssparande, reallt sparande och finansiellt sparande. Det kollektiva försäkringssparandet (avtalspensioner och PPM) är låst för hushållen och står dem inte fritt att förfoga över. Det reala sparandet utgörs huvudsakligen av hushållens investeringar i nya småhus och är alltså också låst för hushållen, åtminstone på kort sikt. Den resterande delen, det finansiella sparandet, utgjorde 5,5 procent av disponibelinkomsten 2018. Den nivån är också hög historiskt sett. Nationalräkenskaperna redovisar inte det finansiella sparandets underposter ytterligare.

Justerat finansiellt sparande speglar konsumtionsbufferten bättre

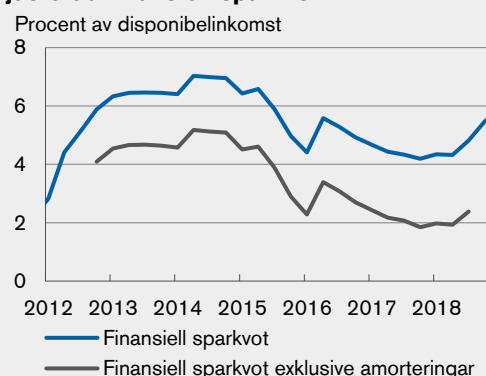
I det finansiella sparandet hamnar hushållens amorteringar. Amorteringarnas andel av disponibelinkomsten har ökat från drygt 1,7 procent före amorteringskraven till cirka 2,4 procent i slutet av 2018 enligt Finansinspektionens uppgifter och Riksgäldens beräkningar, se diagram 23. Amorteringar är en form av sparande som är bundet och som hushållen inte kan styra över på kort sikt. När amorteringarna räknas bort uppgick det finansiella sparandet till ungefär 2,5 procent i slutet av 2018. Detta justerade mått på finansiellt sparande är Riksgäldens uppskattning av hur stor del av sparandet som hushållen har möjlighet att omsätta i konsumtion på kort sikt, se diagram 24.

Diagram 23. Amorteringar



Anm.: Täljare och nämnare är beräknat som fyra kvartals glidande summa.
Källor: Finansinspektionen och Riksgälden.

Diagram 24. Finansiell sparkvot och justerat finansiell sparkvot



Anm.: Finansiell sparkvot är exklusive kollektivt försäkringssparande. Täljare och nämnare är beräknat som fyra kvartals glidande summa.
Källor: Statistiska centralbyrån, Finansinspektionen och egna beräkningar.

Utrymmet att anpassa sparandet för att hålla konsumtionstillväxten jämn är mindre än vad den totala sparkvoten indikerar

Det låga, men positiva, justerade finansiella sparandet tyder på att hushållen har möjlighet att anpassa sparandet för att hålla konsumtionstillväxten jämn. Justeringen med amorteringsutgifterna visar också att hushållens konsumtionsbuffert endast är en mindre del av den totala sparkvoten. Detta kan få konsekvenser för bland annat prognoser över hushållens konsumtion.

Inbromsningen på arbetsmarknaden blir allt tydligare

Efter flera år med hög tillväxt i både arbetskraft och sysselsättning innebar det första kvartalet i år en allt tydligare inbromsning, speciellt för sysselsättningen. Utfallen var i linje med föregående prognos och innebar också att arbetslösheten ökade något. Därmed fortsätter utvecklingen av arbetslösheten att spegla den pågående dämpningen av konjunkturen.

Tabell 4. Nyckeltal arbetsmarknaden, priser och löner

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

¹ Procent av arbetskraften

Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Tabell 5. Revideringar jämfört med föregående prognos

Procentenheter	2018	2019	2020
Arbetskraft	-	-0,1	0,1
Sysselsatta	-	-0,1	0,0
Arbetslöshet ¹	-	0,0	0,0
KPIF	-	-0,3	0,0
Timlön (NR)	-	-0,6	-0,3
Lönesumma	-	-0,1	-0,3

¹ Procent av arbetskraften

Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Arbetskraften ökar alltså på grund av immigration

Ökningen av arbetskraften har i flera år drivits nästan uteslutande av utrikes födda. Denna utveckling fortsatte även under det första kvartalet i år och väntas fortsätta under prognosperioden, speciellt som gruppen inhemskt födda minskar något. Ökningen har huvudsakligen styrts av hur många som har kommit till Sverige i och med att antalet emigranter, det vill säga de som flyttar från Sverige, har varit relativt stabilt.

Antalet nya uppehållstillstånd fortsätter att ligga på historiskt höga nivåer, vilket är förklaringen till att befolkningsökningen är cirka 1 procent per år. Men även om det totala antalet uppehållstillstånd är relativt stabilt döljer det en underliggande utveckling där allt färre har asylskäl och allt fler har arbete. I takt med att arbetsmarknaden fortsätter att svalna väntas dock även antalet utrikes födda personer med arbetsskäl att minska framöver. Det bidrar till att det totala antalet personer som söker sig till Sverige också kommer att minska successivt. Prognoser på befolkningsströmmar är dock förknippade med en speciell typ av osäkerhet. Krig och konflikter i omvärlden kan relativt snabbt leda till en påtagligt annorlunda utveckling.

Sammantaget väntas utvecklingen leda till att arbetskraften växer med 1,2 och 0,7 procent under 2019 respektive 2020, vilket är en revidering i år med -0,1 procentenhet.

Sysselsättningen ökar i allt långsammare takt

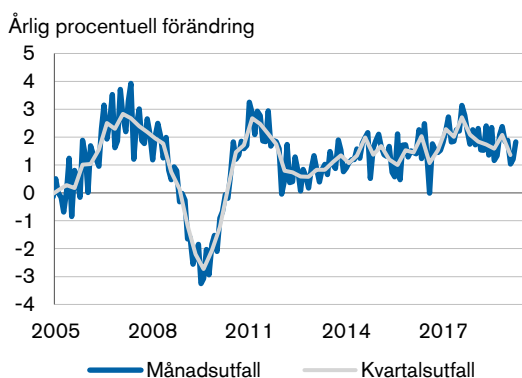
Ökningen av antalet sysselsatta har minskat successivt i cirka ett och ett halvt år, en trend som fortsatte under årets första kvartal, se diagram 25. Utfallet var i linje med såväl föregående prognos som den bild av en pågående avmattning som olika indikatorer tecknar. Den pågående nedväxlingen väntas fortsätta även framöver, en bild som stöds på kort sikt av en måttlig tillväxt av prognoser från indikatormodeller, baserade på till exempel på inköpschefsindex. På längre sikt stöds den av den pågående konjunkturavmattningen och de effekter den väntas ha på arbetsmarknaden.

Prognosen för antalet sysselsatta är att ökningen blir 1,0 och 0,5 procent 2019 respektive 2020, vilket är oförändrat sedan föregående prognos.

Arbetslösheten har planat ut och väntas vända upp

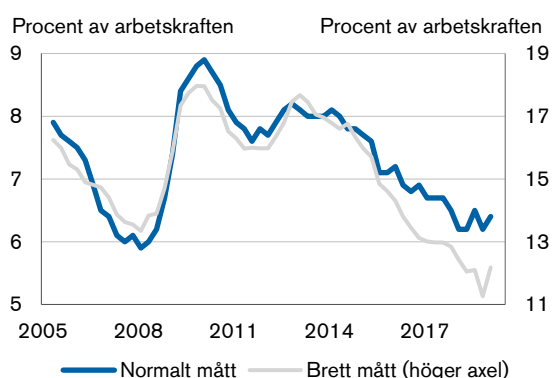
Arbetslösheten har planat ut, några kvartal efter att konjunkturen gjorde detsamma. Det är i stora drag väntat och i linje med såväl ekonomisk teori som historiska mönster, även om enskilda kvartalsutfall tillfälligt kan avvika från den övergripande bilden. Utfallet för det första kvartalet i år var i linje med föregående prognos, med en arbetslöshet på 6,4 procent i säsongsrensade termer.

Diagram 25. Sysselsättningens utveckling enligt Arbetskraftsundersökningen



Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 26. Arbetslösheten enligt två olika definitioner



Anm.: Brett mått på arbetslöshet inkluderar även latent arbetslösa och undersysselsatta.

Källa: Statistiska centralbyrån.

Bilden av en pågående vändning av utvecklingen, kan även ses om det vanliga måttet på arbetslöshet breddas till att även inkludera undersysselsatta och latent arbetslösa, se diagram 266. Dessa är två grupper som har en starkare anknytning till arbetsmarknaden jämfört med arbetslösa. Detta bredare mått är ett alternativt mått på resursutnyttjandet på arbetsmarknaden och indikerar att situationen föregående år blev ansträngd snabbare och mer, jämfört med till exempel det vanliga arbetslöshetsmåttet. Nu visar dock även detta bredare mått på en uppgång.

Motsvarande mått för gruppen utrikes födda pekar på en ännu tydligare omsvängning, med en ökning på nästan två procentenheter på ett kvartal. Gruppen är av visst intresse då den har stått för den klart största delen av sysselsättningsökningen de senaste åren. Ett enskilt kvartalsutfall är naturligtvis ingen tydlig vändning, men utvecklingen är i linje med och bekräftar den övergripande bilden av pågående avmattning.

Kommande år förväntas utvecklingen hålla i sig när sysselsättningen fortsätter att växa något långsammare än arbetskraften, vilket leder till arbetslösheten stiger i måttlig takt. Prognosen för 2019 och 2020 är 6,5 respektive 6,7 procent, vilket är oförändrat jämfört med föregående prognos.

Få tecken på snabbare löneökningar och högre inflation

Ännu inga utfall för löneökningarna som tyder på en acceleration

De senaste månadernas utfall för Konjunkturlönestatiken tyder inte på att lönerna ska börja öka i en snabbare takt. De senaste utfallen har pendlat kring 2,5 procent per år, precis som i flera år tidigare. Trots en successivt starkare konjunktur har alltså löneökningarna utöver de centrala avtalen, den så kallade löneglidningen, varit i stort sett oförändrade runt 0,5 procent. En bidragande orsak är att arbetsmarknadens parter har lågt ställda förväntningar, både på kortare och längre sikt. Samtidigt

har arbetskraften ökat mer och under längre tid än den gjort de senaste 50 åren. Till detta kommer en sedan flera år påtaglig förändring av arbetskraften. De som lämnar arbetskraften har sedan ett antal år en lägre genomsnittlig utbildning än de som kommer in. Sammantaget har dessa faktorer sannolikt bidragit till trycket uppåt på lönerna har blivit mindre än förväntat.

Även om utfallen för lönerna har blivit lägre än förväntat, har utfallet för antalet arbetade timmar varit högre än förväntat. I termer av utvecklingen av lönesumman har dessa två fel ungefär tagit ut varandra, vilket innebär att den sammantagna utvecklingen av lönesumman har varit ungefär i linje med prognos. Framöver förväntas lönerna öka något snabbare, bland annat beroende på att de nya centrala löneavtal som ska slutas 2020 förväntas innebära en något högre nivå än de som avtal som löper ut. Samtidigt väntas antal arbetade timmar bromsa in i linje med konjunkturen och sysselsättningen. Sammantaget innebär detta att lönesumman växer långsammare kommande år, en avmattning som ungefärligen följer BNP-tillväxten mätt i löpande priser. Prognosen är att lönesumman ökar med 4,0 och 3,4 procent 2019 respektive 2020, vilket är en revidering med -0,1 respektive -0,3 procentenheter för 2019 och 2020.

Snabbare prisökningar uteblir

Ett allt högre resursutnyttjande, en svagare krona och snabbt stigande energipriser har bidragit till att KPIF-inflationen⁸ har stigit de senaste åren. I år har den i genomsnitt varit två procent och även mått på underliggande inflation indikerar att det långsiktiga inflationstrycket för närvarande ligger nära två procent. Sedan föregående prognos har inflationen dock utvecklats svagare än förväntat, se diagram 27.

KPIF-inflationen bedöms bli lägre framöver, i synnerhet under sommaren. Det hänger delvis samman med att energipriserna bedöms stiga långsammare än tidigare. Oljepriset har haft en volatil utveckling under först halvåret. Inledningsvis steg priset snabbt till följd av produktionsbegränsningar från bland annat OPEC samt geopolitisk oro. Därefter har oro kring handelskonflikten mellan USA och Kina medfört att priset har fallit. I dagsläget är oljepriset lägre än under samma period förra året, se diagram 28. Den globala konjunkturavmattningen under prognosperioden medför att oljepriset utvecklas svagare. Terminsprissättningen av olja tyder på ett svagt sjunkande oljepris under 2019 och 2020.⁹ Elpriset är i dag klart lägre än de nivåer som rådde i under förra sommarens torka. Terminsprissättningen av el indikerar fortsatt låga priser framöver.¹⁰ Vidare är det också sannolikt att elnätsavgifterna sänks under 2020.

Även den svenska kronan antas dämpa inflationstrycket på sikt i takt med att den inte fortsätter att försvagas på samma sätt som tidigare. Men på kort sikt väntas kronans utveckling istället bidra till något högre inflation på grund av att den har försvagats ytterligare de senaste månaderna.

Det finns dock frågetecken kring hur stort genomslag växelkursen har på inflationen. En svagare krona medför att hushållens köpkraft försvagas via högre importpriser och dyrare utlandsvistelser. En dämpad efterfrågan kan då bidra till att motverka inflationsimpulserna från den svagare kronan. Även företags valutasäkringar gör att sambandet mellan växelkurs och inflation försvagas.

⁸ Konsumentprisindex med fast ränta (KPIF).

⁹ Terminspriser på Brent-olja, CME Group.

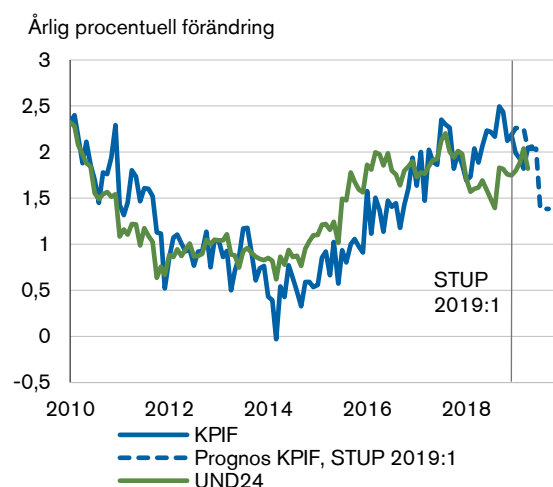
¹⁰ Terminspriser på el i Norden, Nasdaq OMX.

Flera faktorer talar för att kronan fortsätter att vara svag under stora delar av prognosperioden. Penningpolitiken bedöms fortsätta vara i stora drag oförändrat expansiv relativt omvärlden. Marknadsaktörer förväntar sig att reporäntan är oförändrad under prognosperioden. Vidare planerar Riksbanken att fortsätta köpa statspapper för att upprätthålla obligationsvolymen på balansräkningen. Det tycks även råda en viss misstro på marknaden gentemot kronan efter år av försvagning trots att fundamentala faktorer såsom starka offentliga finanser, bytesbalansöverskott med mera har talat för en starkare krona.¹¹

De dämpande effekterna från energipriser och växelkursen motverkas till viss del av eftersläpande effekter från ett högre resursutnyttjande än normalt. Inflationförväntningarna fortsätter också att ligga relativt nära två procent. Men det är värt att förtydliga att det ännu inte finns några tecken på att löneökningarna kommer att bidra till att lyfta inflationen nämnvärt framöver. Även en gradvis stigande inflation i omvärlden antas påverka svenska importpriser i positiv riktning.

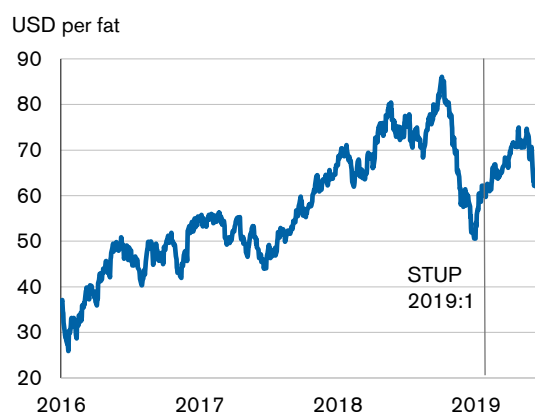
Sammanfattningsvis bedöms KPIF-inflationen sjunka under kommande halvår till följd av baseffekter från förra årets energiprisuppgångar. Därefter stiger inflationen till nivåer något under två procent. Modellsattningar indikerar en något högre inflationstakt. Riksgäldens prognos är att KPIF-inflationen i genomsnitt blir 1,6 procent 2019 och 1,7 procent 2020. Detta är nivåer kring eller strax över ett historiskt genomsnitt.¹²

Diagram 27. Inflation enligt olika mått



Anm.: Prognos avser kvartalsmedelvärden. Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos i februari.
Källor: Statistiska centralbyrån, Riksbanken och Riksgälden.

Diagram 28. Brent-olja, pris



Anm.: Vertikal linje markerar slutdatum för information som beaktats i föregående prognos; 2019-01-23.
Källa: Thomson Reuters Datastream.

¹¹ Riksbanken gör i Penningpolitisk rapport, oktober 2018 en uppskattning av kronans långsiktiga jämviktsnivå som jämfört med dagens kronkurs indikerar att kronan på lång sikt bör stärkas med 10-20 procent.

¹² KPIF-inflationen har sedan 1995 i genomsnitt varit 1,6 procent.

Risker i omvärlden dominerar

Det finns flera osäkerhetsfaktorer som gör att den ekonomiska utvecklingen kan bli sämre än förväntat. De teman som har präglat utvecklingen de senaste åren är fortfarande aktuella. Kronan blir allt svagare gentemot euron, olika handelskonflikter med USA som ena part fortsätter och utgången av och den slutgiltiga formen för Storbritanniens utträde ur EU är alltjämt oviss. I Italien riskerar den politiska osäkerheten att försämra det statsfinansiella läget, vilket i sin tur kan få följd effekter på den problemtunga italienska banksektorn.

Risk för en volatil utveckling på finansmarknaderna och snabbt stigande riskpremier

Givet de olika osäkerhetsfaktorerna i omvärlden finns det en påtaglig risk för snabbt stigande oro på de finansiella marknaderna. En sådan utveckling hämmar bland annat företagets investeringsvilja.

Riskpremierna på de finansiella marknaderna har också under en lång period varit historiskt låga. Det innebär att risken för ett fall i tillgångspriser är förhöjd. Större prisfall, snabbt stigande riskpremier och hög volatilitet kan bland annat medföra att banker får problem med sin marknadsfinansiering, något som särskilt skulle kunna drabba vissa europeiska banker. I förlängningen skulle det påverka utlåningen till hushåll och företag negativt.

Handelskonflikter riskerar att dämpa världshandeln ytterligare

USA har sedan Donald Trump blev president varit inblandade i flera på varandra följande handelskonflikter. Konflikten med Kina har potential att påverka omvärlden, givet Kinas storlek och betydelse för världsekonomin. I huvudscenariot i prognosen antar Riksgälden att situationen och utvecklingen framöver får små konsekvenser. Skulle konflikten däremot eskalera med ökade tullar och andra former av handelshinder kan det påverka såväl de finansiella marknaderna som världshandeln, med fallande aktiekurser respektive minskade volymer som följd. Ett så kallat hårt utträde ur EU för Storbritannien skulle kunna få liknande konsekvenser ur ett svenskt perspektiv.

Omfattningen av kronans genomslag på den svenska ekonomin är osäkrare än tidigare

Den allt svagare kronan påverkar svensk ekonomi på olika sätt. Framför allt gör den utländska varor dyrare i Sverige samt svenska varor i utlandet billigare, vilket för med sig att svensk inflation stiger respektive att svensk export ökar. De senaste åren har dock exporten inte riktigt ökat i den omfattning som valutaförsvagningen skulle kunna föranleda en att tro. Här spelar sannolikt företagets valutasäkringar en roll. Det är dock inte tydligt i vilken omfattning affärerna valutasäkras.

Samtidigt ökar inflationen alltjämt långsammare än konjunkturläget indikerar, beroende bland annat på faktorer som digitalisering och globalisering. Det är inte självklart i vilken utsträckning en allt svagare krona kommer att kunna bidra till högre inflation, speciellt inte om svensk ekonomi går in i en lågkonjunktur längre fram. Det kan även vara så att en svagare krona, via dyrare utlandsvistelser och högre importpriser, försvagar hushållens köpkraft. Därmed dämpas efterfrågan vilket kan försvaga inflationsimpulserna från kronförsvagningen. I slutändan är det också svårt att bedöma hur själva växelkursen kommer att utvecklas.

Inhemska faktorer som kan påverka den ekonomiska utvecklingen

Vad gäller den inhemska utvecklingen är arbetskraftens utveckling på lite längre sikt förknippad med stor osäkerhet. Utrikes födda har stått för i stort sett hela ökningen de fem senaste åren och immigrationens utveckling framöver kommer att avgöra tillväxttakten.

Bostadsinvesteringarna har ökat kraftigt under ett par års tid för att de senaste kvartalen börja falla. Denna typ av *boom/bust*-liknande förlopp är ofta svåra att prognosticera. Skulle fallet avbrytas tidigare än förväntat alternativt pågå längre än förväntat får det relativt stor betydelse för tillväxten i ekonomin som helhet.

Slutligen kan det vara värt att notera att det finns goda skäl att tro att huspriserna kommer att växa påtagligt långsammare framöver än vad de gjort de senaste decennierna.¹³ Skulle så bli fallet är det sannolikt att även hushållens skulder växer långsammare, vilket medför att riskerna förknippade med deras skuldsättning också avtar.

¹³ Se Fokusrapporten Bostadsprisernas utveckling, Riksgälden 2019.

Högre överskott 2019, mindre underskott 2020

Riksgälden räknar med ett högre budgetsaldo för både 2019 och 2020 jämfört med föregående prognos. I år förstärks budgetsaldot väsentligt av att utlåningen till Riksbanken minskar. En avmattning i konjunkturen gör att skatteinkomsterna ökar i långsammare takt, vilket bidrar till att budgetsaldot vänder till ett underskott 2020. Kapitalplaceringarna på skattekontot antas vara oförändrade under 2019 och för 2020 antas ett nettoutflöde på 20 miljarder kronor. Den avtagande tillväxten påverkar även det finansiella sparandet som sjunker under prognosperioden.¹⁴

Drivkrafter bakom högre budgetsaldon 2019 och 2020

Riksgälden delar in statens budgetsaldo i primärt saldo, nettoutlåning och räntebetalningar på statsskulden. Det primära saldot avser skillnaden mellan statliga myndigheters inbetalningar och utbetalningar. Nettoutlåningen består av förändringen av all ut- och inlåning i statens internbank i Riksgälden.

Budgetsaldot drivs av ett flertal faktorer så som den makroekonomiska utvecklingen, finanspolitiken, och förändringar i nettoutlåningen. Jämfört med föregående prognos förstärks budgetsaldot för 2019 från ett överskott på 40 miljarder kronor till ett överskott på 121 miljarder. Även budgetsaldot för 2020 blir högre än tidigare, vilket innebär att nettolånebehovet blir 11 miljarder kronor lägre jämfört med föregående prognos.

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

Miljarder kronor	2018	2019		2020	
	utfall	jun	(feb)	jun	(feb)
Primärt saldo¹	98	75	(70)	30	(14)
Riksgäldens nettoutlåning ²	-4	66	(-10)	-19	(-16)
Varav vidareutlåning	-11	67	(-4)	-6	(-4)
Räntor på statsskulden	-13	-20	(-20)	-30	(-28)
Budgetsaldo ³	80	121	(40)	-19	(-30)
Budgetsaldo exkl. kapitalplaceringar på skattekontot	65	121	(37)	1	(0)

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

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

³Budgetsaldo med omvänt tecken är statens nettolånebehov. Information fram till och med den 5 juni har beaktats i prognosen.

¹⁴ Information fram till och med den 5 juni har beaktats i prognosen.

Riksgälden bedömer att aktiviteten i ekonomin, sett som BNP i löpande priser, kommer att vara ungefär i linje med förgående prognos. Däremot har bedömningen av sammansättningen i BNP ändrats något, vilket framför allt påverkar beräkningen för vissa av skatteinkomsterna, se sidan 7. Ränteutvecklingen påverkar statens skatteinkomster bland annat genom schablonbeskattning av kapital och ränteavdrag, men den har också stor betydelse för utvecklingen av kapitalplaceringarna på skattekontot. På utgiftssidan påverkar ränteutvecklingen främst räntebetalningarna på statskulden. Statens finansiella sparande, som varken påverkas av utlåningen till Riksbanken eller förändringen i kapitalplaceringar på skattekontot, speglar den konjunkturavmattning som Riksgälden ser framför sig, se diagram 2.

Finanspolitiken bestämmer ramarna för budgetsaldot. Nuvarande prognos beaktar vårpropositionen som innehöll ett antal förslag. Effekten av de olika förslagen är dock relativt liten på budgetsaldot både för i år och nästa år. Det är osäkert vilka av förslagen i den överenskommelse, som träffats mellan Socialdemokraterna, Miljöpartiet de gröna, Centerpartiet och Liberalerna, som kommer att läggas fram i budgetpropositionen i höst. Det är också osäkert i vilken grad reformerna kommer att finansieras med andra regeländringar. För 2020 räknar Riksgälden med att det kommer att genomföras ytterligare ofinansierade finanspolitiska reformer som påverkar budgetsaldot negativt med sammanlagt 15 miljarder kronor.

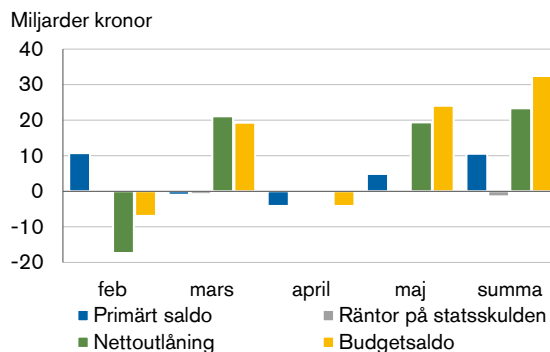
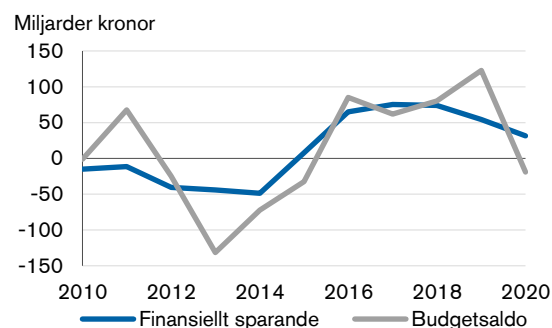
Den främsta drivkraften bakom förstärkningen av budgetsaldot för 2019 är att Riksbanken avser att betala tillbaka valutalån på motsvarande 69 miljarder kronor som de tidigare lånat av Riksgälden för att förstärka valutareserven. Återbetalningar påverkar inte det finansiella sparandet.

Insättningar av kapitalplaceringar till skattekontot har avtagit både från företag och privatpersoner det senaste halvåret. En orsak är troligtvis att räntan för alternativa placeringsformer har stigit, delvis som en effekt av den räntehöjning som Riksbanken genomförde i december förra året. Samtidigt som den faktiska räntenivån stigit, prissätter marknaden framtida räntehöjningar i en långsammare takt än tidigare. Nästa år har Riksgälden reviderat ned antagandet om uttag från skattekontot 2020 från 30 miljarder kronor till 20 miljarder kronor.

Högre utfall för budgetsaldot sedan förra prognosen

Utfallet för budgetsaldot under perioden februari till maj 2019 var sammanlagt 32 miljarder högre än i senaste prognosen, se diagram 1. Det primära saldoutslaget var 11 miljarder högre än prognos, vilket främst kan förklaras av lägre utgifter än väntat. Nettoutlåningen var sammanlagt 23 miljarder lägre än prognos, vilket också bidrog till att budgetsaldot blev högre än väntat. Den lägre nettoutlåningen beror främst på att Riksbanken har betalat tillbaka valutalån till Riksgälden.

Skatteinkomsterna från bolag har varit något högre än föregående prognos medan skatteinkomsterna från löner har varit ungefär i linje med prognosen. Skatteinkomsterna har sammanlagt varit ungefär 1 miljard kronor högre än prognos.

Diagram 1. Avvikelser mellan prognos och utfall, februari 2019–maj 2019**Diagram 2. Statens finansiella sparande och budgetsaldo 2010-2020**

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

Källor: SCB, Riksgälden.

Lägre inkomster för staten i takt med att tillväxten mattas av

Tillväxten sett som BNP i löpande priser ger en god uppskattning av tillväxten i skattebaserna. Jämfört med föregående prognos bedöms BNP-tillväxten i löpande priser bli lägre både 2019 och 2020. I nuvarande prognos bedöms BNP-tillväxten bli 3,7 procent i år och 2,6 procent nästa år. Den lägre tillväxten leder till att skatteinkomsterna ökar långsammare, vilket ger avtryck i det primära saldot som blir lägre det sista året i prognosperioden.

Även sammansättningen av BNP och tillväxten av lönesumman påverkar budgetsaldot. I nuvarande prognos har lönesumman reviderats ned något, vilket leder till minskade inkomster från löneskatter. Jämfört med föregående prognos bedöms även hushållens konsumtion öka i lägre takt än tidigare vilket leder till lägre inkomster för staten från moms och punktskatter. Investeringarna ökar mer än tidigare, vilket ger högre inkomster för staten främst i form av moms.

Något högre primärt saldo både 2019 och 2020

Det primära saldot beräknas öka med 5 miljarder kronor 2019 och 16 miljarder kronor 2020 jämfört med prognosen i februari. För 2019 är det framförallt lägre utgifter som påverkar prognosen och för 2020 beror det högre primärsaldot främst på att utflödet av kapitalplaceringar från skattekonto antas bli mindre.

Löneskatter i linje med prognos

Statens inkomster från löneskatter har utvecklats i stort sett som beräknat hittills i år. Utvecklingen av lönesumman väntas minska till 4,0 procent under 2019 från 4,8 procent under 2018, vilket speglar en något lugnare arbetsmarknad. Nästa år beräknas lönesumman öka med 3,4 procent, vilket är 0,3 procentenheter lägre än i förra prognosen. Den lägre utvecklingen av lönesumman påverkar framförallt kommunernas inkomster. Sammantaget beräknas löneskatterna för staten minska med 1 miljard kronor både 2019 och 2020 jämfört med föregående prognos.

Tabell 2. Större prognosförändringar i budgetsaldot

Miljarder kronor	2019	2020
Prognos februari 2019	40	-30
Primärsaldo	5	16
Varav:		
Skatteinkomster	3	0
Kapitalplaceringar skattekonto	-3	10
Utdelningar på statens aktier	-1	-1
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	2	0
Socialförsäkring	2	-2
Migration	0	1
Bistånd	1	0
Övrigt	2	7
Riksgäldens nettoutlåning	75	-3
Varav:		
Vidareutlåning	71	-3
Räntor på statsskulden	-1	-2
Prognos juni 2019	121	-19
Förändring budgetsaldo	80	11

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

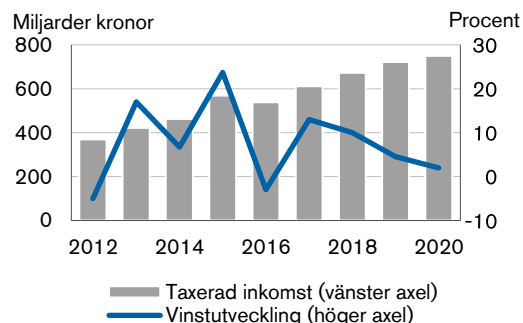
Lägre inkomster från konsumtionsskatter

Inkomsterna från skatt på konsumtion beräknas öka med 1 miljard kronor både 2019 och 2020 jämfört med föregående prognos. Den privata konsumtionen väntas öka marginellt långsammare än i föregående prognos under 2019 medan investeringarna väntas öka något snabbare. Det gör att effekten på framför allt moms är försumbar. Det som gör att inkomsterna ändå ökar är höjda punktskatter i vårpropositionen.

Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2019	2020
Löneskatter	-1	-1
Konsumtionsskatter	1	1
Företagsskatter	3	1
Kompletterande skatt	-3	10
Totalt	0	10

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

Diagram 3. Företagens vinster

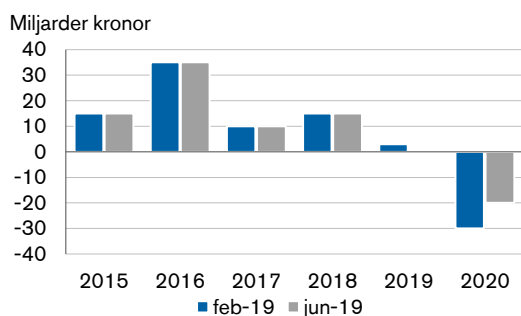
Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Kapitalplaceringar på skattekontot minskar

Insättningarna av kapitalplaceringar på skattekontot ser ut att ha stannat av under senaste halvåret. Riksgälden antar att nivån av kapitalplaceringar kommer att vara oförändrad under 2019 och för

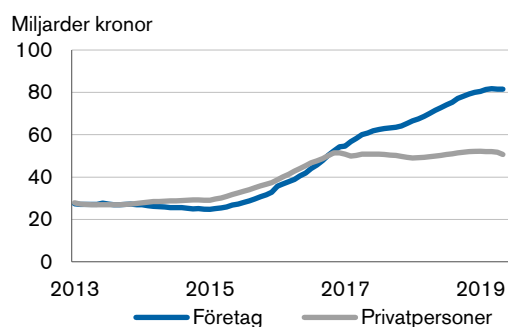
2020 antas ett utflöde på netto 20 miljarder kronor. I förra prognosen antogs ett inflöde på 3 miljarder kronor 2019 och ett utflöde på 30 miljarder kronor 2020. Antagandet om ett utflöde 2020 baseras på förväntningar om stigande marknadsräntor vilket gör placeringar på skattekontot relativt sett mindre attraktivt. Samtidigt är förväntningarna om räntehöjningar från Riksbanken betydligt lägre nu än i februari. Det är den främsta orsaken till att utflödet antas bli mindre än tidigare.

Diagram 4. Riksgäldens bedömning av flödet av kapitalplaceringar till skattekontot



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

Diagram 5. Saldo på skattekonto, 12 månaders glidande medelvärde



Källa: Skatteverket.

Riksgälden har tidigare gjort bedömningen att vid cirka 0,25 procent för Stibor på 3 månader börjar de flesta företag anse att det är lönsamt att ta ut pengar från skattekontot. Bedömningen är osäker, och många företag och privatpersoner kan visa sig ha andra preferenser. Förutom räntevillkoren har troligen den låga kreditrisken samt att det är lätt att göra stora insättningar och uttag gjort att behållningarna ökat. Hur behållningarna på skattekontot kommer att utvecklas är behäftat med stor osäkerhet.

Kapitalplaceringar på skattekontot

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

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

Skattekontot är också en betydligt mer likvid tillgång än statsskuldväxlar och andra räntebärande instrument. Det går relativt snabbt att sätta in valfritt belopp eller göra uttag på

skattekontot. I praktiken fungerar det som ett bankkonto med obegränsad insättningsgaranti från staten.

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

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

Avtagande vinstutveckling för företagen

Statens inkomster från företagsskatter har reviderats upp något för 2019 och 2020 jämfört med prognosen som publicerades i februari, se tabell 3. Det beror på att skatteinkomsterna från företag hittills i år har legat något över prognos.

Den starka tillväxten under de senaste åren har medfört högre vinster i näringslivet. Framåtblickade indikatorer, så som exportchefsindex, har fallit de senaste månaderna, men det är fortsatt fler exportföretag som tror på en förstärkning än en försvagning. Även den svaga kronkursen kan gynna exportföretagen. Konjunkturinstitutets konfidensindikator för näringslivet fortsätter att ligga över det historiska genomsnittet och företagen har planer på att öka antal anställda på tre månaders sikt. Företagens vinstutveckling bedöms dock avta i takt med att BNP-tillväxten blir lägre och efterfrågan från några av Sveriges största exportmarknader minskar. Prognosen för vinstutvecklingen för 2019 är något högre jämfört med föregående prognos medan den är oförändrad för 2020.

Fortsatt stabila aktieutdelningar för statens företag

Vinsterna i företag med statlig ägande bedöms vara stabila under prognosperioden. Det leder till fortsatt goda inkomster från aktieutdelningar för staten. Inkomsterna från utdelningarna bedöms dock bli något lägre för 2019 och 2020 jämfört med prognosen från februari.

Höga priser på järnmalmprodukter och en svag krona gynnar export av järnmalm. LKAB:s utdelning har ändå reviderats ned något sedan förra prognosen till följd av att företaget kan behöva söka efter nya malmresurser¹⁵. Lägre ekonomisk tillväxt i några av de länder Sverige främst exporterar järnmalm till, så som Tyskland eller Storbritannien, kan också påverka LKABs resultat negativt.

¹⁵ Ett nytt läge för LKAB, LKABs årsredovisning

Tabell 4. Utdelningar på statens aktier

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

Sammanlagt uppskattas statens inkomster från aktieutdelning uppgå till knappt 15 miljarder kronor 2019 och 2020. Prognoserna för utdelningar från statliga bolag är behäftade med osäkerhet och kan påverkas av beslut om utförsäljningar av tillgångar.

Något lägre utgifter inom socialförsäkringen 2019

Utgifterna inom socialförsäkringsområdet beräknas minska med 2 miljarder 2019 och öka med 2 miljarder 2020 jämfört med föregående prognos.

Främst har utgifterna för assistansersättning, sjukpenning och föräldraförsäkringen reviderats ned i år. I assistansersättningen väntas antalet brukare bli lägre, på grund av att inflödet har minskat samtidigt som utflödet har ökat. För sjukpenningen väntas både inflöde och sjukfallens genomsnittliga varaktighet bli lägre. Inom föräldraförsäkringen har nyttjandet av försäkringen gått ned. I viss utsträckning motverkas dessa sänkningar av den höjda prognosen för barnbidrag under hela prognosperioden. Höjningen beror på högre utfall både av allmänt barnbidrag och flerbarnstillägg.

Den förväntade ökningen av utgifterna 2020 beror främst på ett lagförslag¹⁶ om höjd garantipension och högre bostadstillägg till pensionärer. Detta förslag väntas öka utbetalningarna med ungefär 2 miljarder kronor 2020.

Lägre pris- och lönetryck håller tillbaka den generella kostnadsökningen för socialförsäkringen. De förmåner som skrivs upp med prisbasbeloppet, såsom sjuk- och aktivitetsersättning, blir lägre. Samtidigt som lägre löneökningstakt gör att förmåner som baseras på sjukpenninggrundande inkomst, exempelvis sjukpenning och föräldrapenning, utvecklas svagare.

Administrationen av socialförsäkringen kan påverka hur utbetalningarna fördelas mellan år. Exempelvis har Försäkringskassan ändrat brytdatum inom handläggningen för tillfällig föräldrapenning. Detta gör att vissa medel som väntades betalas ut under 2019 nu betalas ut under 2020.

Lägre arbetsmarknadsrelaterade utgifter

De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna väntas bli 2 miljarder kronor lägre 2019 jämfört med föregående prognos. Det förklaras främst av utfallen hittills under året. Utgifterna för arbetsmarknadspolitiska åtgärder har blivit lägre än prognos, vilket delvis vägs upp av något högre utgifter för a-kassan. En oförändrad prognos för arbetslösheten 2020 gör att även prognosen för de

¹⁶S2019/00462/SF, Förbättrat grundskydd för pensionärer, Socialdepartementet

arbetsmarknadsrelaterade utgifterna är oförändrad nästa år. Jämfört med 2018 innebär prognosen att utgifterna 2019 ökar med knappt 2 miljarder och att de är oförändrade mellan 2019 och 2020.

Riksgäldens nettoutlåning 2019 minskar till följd av lägre vidareutlåning till Riksbanken

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera beräknas bli 75 miljarder kronor lägre 2019 och knappt 3 miljarder kronor högre 2020 jämfört med föregående prognos. Det innebär att budgetsaldot förstärks respektive försvagas i motsvarande omfattning, se tabell 2. Den betydligt lägre utlåningen 2019 förklaras av att de resterande valutalån med förfall 2019 som Riksgälden lånat upp åt Riksbanken nu inte ska refinansieras då de förfaller. Lånen uppgick till 69 miljarder kronor och när lånen inte ska refinansieras kommer det inte heller att uppkomma växelkurseffekter i samband med refinansiering för dessa under året. Då den svagare kronkursen hade väntats medföra ökad utlåning innebär det en ytterligare minskning av utlåningen jämfört med föregående prognos.

Den högre utlåningen 2020 är kopplad till växelkurseffekter för de Riksbankslån som förfaller detta år. Den svagare kronan väntas öka utlåningen med knappt 3 miljarder kronor.

Totalt väntas nettoutlåningen 2019 uppgå till -66 miljarder kronor och 2020 till 19 miljarder kronor, se tabell 5. Jämfört med föregående år innebär det att nettoutlåningen exklusive vidareutlåningen till Riksbanken ökar med 8 respektive 11 miljarder kronor. För 2019 beror det främst på lägre inlåning från Exportkreditnämnden och lägre inbetalningar av medel till resolutionsreserven. För 2020 beror den ökade nettoutlåningen istället på en ökad utlåning till bland annat Trafikverket och CSN.

Tabell 5. Riksgäldens nettoutlåning per år

Miljarder kronor	2018	2019	2020
Utlåning	19,5	-60,9	22,7
Varav			
CSN	6,1	6,7	8,1
Trafikverket	-1,6	0,2	5,1
Vidareutlåning	11,1	-67,4	6,5
Övrigt	3,9	-0,4	3,0
Inlåning	15,0	4,7	3,2
Varav			
CSN, kreditreserv m.m.	1,1	1,4	1,9
Resolutionsreserven	8,9	5,0	3,3
Premiepension, netto ¹	0,1	-1,2	-2,3
Övrigt	4,8	-0,5	0,3
Nettoutlåning	4,5	-65,6	19,5
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning	-6,6	1,8	13,0

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

Riksgäldens nettoutlåning

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

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

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

Räntebetalningar på statsskulden

Statens räntebetalningar beräknas uppgå till 20 miljarder kronor i år och 30 miljarder kronor nästa år, se tabell 6. Prognosen för i år är något högre jämfört med föregående prognos. För 2020 har prognosen reviderats upp med knappt 2 miljard kronor. Det förklaras huvudsakligen av högre valutakursförluster.

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

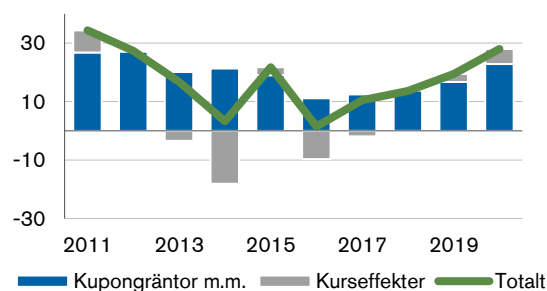
Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 31 maj 2019.

Tabell 6. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2019	2020
Ränta på lån i svenska kronor	15,2	26,0
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,2	0,0
Realiserade valutadifferenser	5,3	3,5
Räntor på statsskulden	20,4	29,5

Diagram 6. Räntebetalningar 2011-2020

Miljarder kronor



Förändringar mellan år

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

Budgetsaldot ökar med 41 miljarder kronor mellan 2018 och 2019. Det beror framför allt på att Riksbanken kommer att återbetala lån till Riksgälden, som de tagit för att öka storleken på valutaservan. Mellan 2019 och 2020 bedöms budgetsaldot försvagas med 140 miljarder kronor och vändas till ett underskott på 19 miljarder kronor. Den främsta faktorn är att Riksbanken då inte förväntas återbetala några lån. Samtidigt beräknas konjunkturen mattas av, vilket leder till en långsammare utveckling för skatteinkomsterna. Riksgälden räknar även med ett utflöde av kapitalplaceringar på 20 miljarder kronor från skattekontot för 2020.

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
Budgetsaldo, nivå	85	62	80	121	-19
Förändring från föregående år	118	-24	18	41	-140
Primärt saldo:	101	-31	29	-22	-46
Varav					
Skatteinkomster	145	4	66	10	-5
Statsbidrag till kommuner	9	-12	-5	-9	-4
Arbetsmarknad	1	0	-1	2	0
Socialförsäkring	0	4	-14	0	-1
Migration och bistånd	-26	-5	14	7	3
Försäljning av statliga tillgångar	0	0	2	-2	0
Utdelningar på statens aktier	-7	-4	6	0	0
EU-avgift	5	2	-9	-2	-6
Övrigt	-27	-20	-31	-30	-32
Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning	1	7	-1	-8	-11
Vidareutlåning	-4	10	-7	78	-74
Räntor på statsskulden	20	-9	-3	-7	-9

Statens finansiella sparande minskar

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

Sparandet väntas uppgå till 0,9 procent 2019 och 0,5 procent 2020 i förhållande till BNP. Det är 0,1 procentenhet högre 2019 och oförändrat för 2020 jämfört med föregående prognos. Det är även en nedgång jämfört med 2018 då sparandet beräknas ha uppgått till 1,5 procent i förhållande till BNP. Nedgången i sparandet under prognosperioden speglar den nedgång i konjunkturen som väntas.

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

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

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

Tabell 7. Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
Budgetsaldo	85	62	80	121	-19
Avgränsningar	30	13	5	-57	27
Försäljning av aktieföretag	0	0	2	0	0
Extraordinära utdelningar	-2	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	16	-2	6	-64	16
Övriga avgränsningar mm.	15	15	-2	7	11
Periodiseringar	-50	0	-20	-17	18
Periodisering av skatter	-38	0	-21	-21	7
Periodisering av räntor mm.	-12	1	1	4	11
Finansiellt sparande	65	75	74	47	26
Procent av BNP	1,5	1,6	1,5	0,9	0,5

Månadsprognoser

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

Variationerna mellan månader förklaras till stor del av hur skatteinkomster, skatteåterbäring och Riksgäldens vidareutlåning fördelas över året. Även vissa enskilda utbetalningar slår igenom på månadsmonstret. Exempelvis förklaras det stora underskottet i december av utbetalningen av premiepensionsmedel, överskjutande skatt och räntebetalningar på statskulden. De tidigare nämnda lån till Riksbanken, vilka inte refinansieras, förfaller i juli och oktober och stärker budgetsaldot kraftigt dessa månader.

Tabell 8. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskuden	Budgetsaldo
jun-19	-26,2	5,0	-4,4	-25,5
jul-19	7,1	27,3	0,2	34,6
aug-19	21,2	3,8	0,7	25,7
sep-19	2,3	2,6	0,1	5,0
okt-19	-2,9	29,2	1,2	27,5
nov-19	15,8	3,1	-3,2	15,7
dec-19	-39,1	-40,0	-6,8	-85,8

Känslighetsanalys

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

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

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

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

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskuden.

Prognosjämförelser

Riksgälden prognostiserar ett något lägre budgetsaldo för 2019 än Regeringen och Konjunkturinstitutet (KI). Ekonomistyrningsverket (ESV) prognostiserar ett lägre budgetsaldo än resterande bedömare för 2019. Skillnaden mellan ESV och Riksgälden kan delvis förklaras av att ESV väntar sig ett utflöde av kapitalplaceringar från skattekontot 2019.

Det sista året i prognosperioden, 2020, väntar sig Riksgälden, Regeringen och KI budgetunderskott medan ESV prognostiserar ett relativt litet budgetöverskott. Det är större spridning i prognoserna för 2020 mellan bedömarna. Även bedömningen av tidpunkten för utflödet av kapitalplaceringar på skattekontot skiljer sig åt. ESV bedömer att utflödet från skattekontot ökar under 2020 och väntar sig därmed ett större utflöde från skattekontot än Riksgälden under året. Även Regeringen väntar sig ett betydligt större utflöde från skattekontot under det sista året i prognosperioden.

Tabell 9. Jämförelse mellan saldoprognoser, miljarder kronor

Miljarder kronor	Riksgälden (18 juni)		Regeringen (10 april)		KI (27 mars)		ESV (7 mars)	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Budgetsaldo	121	-19	131	-1	126	-17	108	11
varav:								
Försäljningsinkomster	0	0	5	5	0	0	0	0
Justerat budgetsaldo	121	-19	126	-6	126	-16	108	11

Höjning av emissionsvolymerna dröjer

Det starkare budgetsaldot innebär att statens upplåningsbehov minskar jämfört med förra prognosen. Riksgälden behöver därmed inte höja emissionsvolymerna i statsobligationer och statsskuldväxlar nästa år som tidigare planerat. Upplåningen i utländsk valuta blir betydligt mindre i år än tidigare planerat på grund av att Riksbanken beslutat att minska valutareserven. Sammantaget innebär detta att statsskulden fortsätter att krympa.

Upplåningen ligger kvar på historiskt låg nivå

De förbättrade budgetutsikterna gör att den planerade höjningen av emissionsvolymen i statsobligationer skjuts på framtiden. Upplåningen ligger därmed kvar på 30 miljarder kronor i årstakt under 2020, i stället för att höjas till 40 miljarder kronor, se tabell 1. Även ökningen av upplåningen i statsskuldväxlar senareläggs, vilket gör att stocken växer till 30 miljarder kronor nästa år i stället för 40 miljarder kronor. Upplåningen i realobligationer ligger kvar på samma nivå som i förra prognosen.

Upplåningen i utländsk valuta minskar kraftigt därför att endast ett av de lån till Riksbanken som förfaller under 2019 behöver refinansieras. De övriga tre lån som förfaller förnyas inte eftersom Riksbanken beslutat att minska valutareserven med 8 miljarder amerikanska dollar.

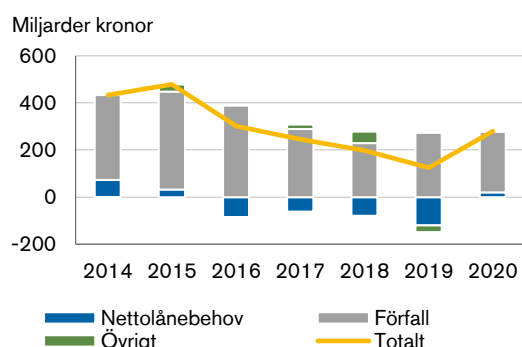
I upplåningsplanen nedan har Riksgälden ännu inte tagit hänsyn till det kommande uppdraget att ge ut en grön obligation. Enligt den så kallade 73-punktsöverenskommelsen mellan Socialdemokraterna, Miljöpartiet, Centern och Liberalerna ska ett sådant uppdrag komma. Efter att regeringen presenterat uppdraget kommer Riksgälden att återkomma om hur utgivning av den gröna obligationen ska hanteras.

Tabell 10. Upplåning enligt ny prognos

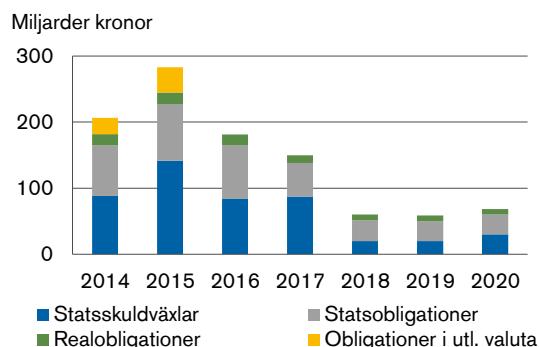
Miljarder kronor	2019		2020	
	jun	(feb)	jun	(feb)
Upplåning penningmarknad¹	68	(77)	182	(197)
Statsskuldväxlar	20	(20)	30	(40)
Likviditetsförvaltningsinstrument	48	(57)	152	(157)
Upplåning kapitalmarknad	57	(129)	97	(105)
Statsobligationer	30	(30)	30	(40)
Realobligationer	9	(9)	9	(9)
Obligationer i utl. valuta	19	(90)	59	(56)
Total upplåning	125	(206)	279	(302)

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

De senaste åren har statens totala upplåningsbehov varit litet, se diagram 1. Nästa år ökar upplåningsbehovet men är fortfarande under ett långsiktigt historiskt genomsnitt. Riksgälden har anpassat upplåningen genom att sänka emissionsvolymerna i statspapper kraftigt, se diagram 2.

Diagram 7. Upplåningsbehov, brutto

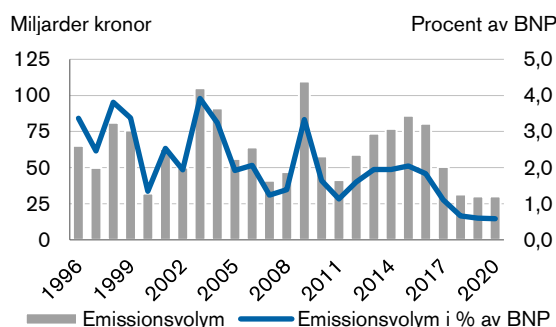
Anm.: Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bl.a. en justering för att nettolånebehovet redovisas på likviddag och upplåning på affärsdag.

Diagram 8. Emissionsvolym i statspapper

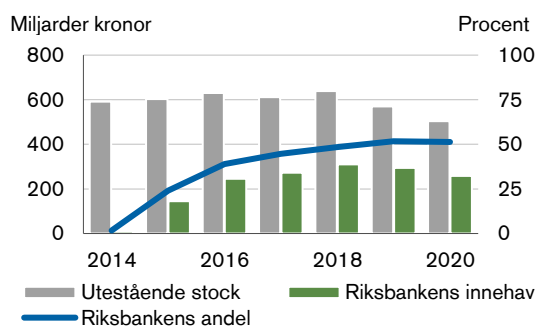
Anm.: Upplåning per kalenderår exklusive finansiering av utlåning till Riksbanken. Beloppet för statsskuldväxlar avser utestående stock vid utgången av året.

Riksgäldens strategi är att prioritera emissioner i statsobligationer när upplåningsbehovet är litet. I linje med det har Riksgälden i första hand dragit ned på upplåningen i utländsk valuta och i statsskuldväxlar de senaste åren. Trots det har emissionsvolymen i statsobligationer behövt sänkas till en nivå som är historiskt låg, se diagram 3.

Samtidigt som utbudet av statsobligationer har minskat har Riksbanken köpt en allt större del av de utestående obligationerna. Beslutet i april om ytterligare köp innebär att Riksbankens innehav av statsobligationer fortsätter att öka under 2019 till över hälften av den totala stocken, se diagram 4. I vissa enskilda utgåvor är andelen högre, uppåt 70 procent av den utestående volymen. Köpen är en av de faktorer som har bidragit till att likviditeten på marknaden för statsobligationer försämrats de senaste åren. Investerare och återförsäljare vittnar om att marknaden fortfarande fungerar så länge det inte uppstår någon form av störning, men att situationen är fortsatt ansträngd.

Diagram 9. Upplåning i statsobligationer

Anm.: Emissionsvolymen i nominella statsobligationer per kalenderår.

Diagram 10. Riksbankens innehav av nominella statsobligationer

Anm.: Beloppen avser innehav i december respektive år. Källa: Riksbanken och egna beräkningar

Fortsatt fokus på tioåriga statsobligationer

Upprevideringen av prognosen för budgetsaldot gör att emissionsvolymen i statsobligationer inte höjs under nästa år utan ligger kvar på 1,5 miljarder kronor per auktion under hela prognosperioden. Det begränsade utbudet gör att Riksgälden fortsätter att fokusera upplåningen i statsobligationer till

det tioåriga löptidssegmentet för att på så sätt bygga upp den stocken i nyare obligationer. En mindre del av auktionerna kommer att hållas i femåriga obligationer men även andra löptider kan förekomma för att stödja likviditeten i marknaden. Nästa nya statsobligation planeras till 2020.

Tabell 11. Viktiga händelser 2019

Datum	Tid	Aktivitet
23 aug	09.30	Villkor för inbyten av SGB IL 3102
20–24 sep	11.00	Inbyten av SGB IL 3102
18 okt	09.30	Villkor för inbyten av SGB IL 3102
23 okt	09.30	Statsupplåningsrapport 2019:3
15–19 nov	11.00	Inbyten av SGB IL 3102

Tabell 12. Referenslån i interbankmarknaden

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

Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden

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

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

Upplåningen i statsskuldväxlar ligger fast fram till november 2020

Upplåningen i statsskuldväxlar ligger kvar på 5 miljarder kronor per månad hela 2019 och större delen av 2020. I november nästa år höjs emissionsvolymen så att den utestående stocken växer från 20 miljarder till 30 miljarder kronor. Det är 10 miljarder kronor mindre än i föregående prognos då Riksgälden räknade med att höja upplåningstakten tidigare under 2020.

Det är stora variationer i statens lånebehov, både mellan månader och mellan enskilda dagar. Diagram 12 på sid 39 visar hur saldot i likviditetsförvaltningen varierar över tiden. För att parera svängningarna kan Riksgälden komma att sälja likviditetsväxlar eller fylla på befintliga utgåvor i så kallad on tap-försäljning vid enstaka tillfällen då lånebehovet är större. Likviditetsväxlar är statsskuldväxlar med skraddarsydd löptid som anpassas efter Riksgäldens behov och investerarens efterfrågan.

Oförändrad emissionsvolym i realobligationer

Den planerade volymen av realobligationer är oförändrad jämfört med februariprognosen, vilket innebär 8,5 miljarder kronor per år under 2019 och 2020. På samma sätt som för nominella obligationer fokuseras upplåningen till de nyare obligationerna för att bygga upp volymen i dessa.

Riksgälden planerar liksom tidigare att erbjuda byten för att minska den utestående volymen i SGB IL 3102 så att omkring 25 miljarder kronor återstår när obligationen förfaller i slutet av 2020. I samband med förfallet väntas andelen realskuld nå det långsiktiga riktvärdet på 20 procent av statsskulden.

Riksgälden inför vissa begränsningar i bytesfaciliteten för realobligationer

Den nuvarande emissionsvolymen i realobligationer är liten både historiskt sett och relativt den utestående stocken. Trots det har Riksgälden valt att behålla den maximala volymen i den facilitet där återförsäljarna kan göra byten mellan realobligationer. Därmed kan sådana löpande byten potentiellt få relativt stor effekt i förhållande till emissionerna och riskerar att försvåra för Riksgälden att bygga upp den utestående stocken i nya obligationer.

För att minska den risken inför Riksgälden en begränsning i den marknadsvårdande bytesfaciliteten avseende nyintroducerade obligationer. Begränsningen innebär att Riksgälden inte köper tillbaka en ny obligation i bytesfaciliteten om det utestående nominella beloppet är mindre än 5 miljarder kronor. Däremot kan Riksgälden sälja en sådan obligation i bytesfaciliteten så att volymen ökar snabbare.

Oförändrad volym av ränteswappar

Den planerade volymen av ränteswappar ligger kvar på 5 miljarder kronor per år under 2019 och 2020. Det innebär att den utestående stocken av ränteswappar fortsätter att minska, se tabell 4.

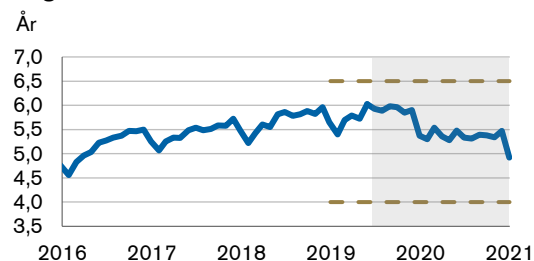
Riksgälden har tidigare använt ränteswappar i större omfattning för att förkorta löptiden och därmed sänka den förväntade kostnaden. Volymen är numera liten eftersom den förväntade besparingen av att förkorta löptiden bedöms ha minskat. Löptiden i de swappar som ingås är också kortare än vad som varit fallet tidigare. Givet den planerade volymen beräknas durationen för kronskulden vara ungefär i mitten av det styrintervall som regeringens riktlinjer anger, se diagram 5.

Tabell 13. Förändring av utestående swappar

	2019		2020	
	jun	(feb)	jun	(feb)
Miljarder kronor				
Nya swappar ¹	5	(5)	5	(5)
Förfall	41	(41)	31	(31)
Nettoförändring	-36	(-36)	-26	(-26)

¹ Ränteswappar från fast till rörlig ränta i kronor

Diagram 11. Duration i kronskulden



Mindre volym av valutalån till Riksbanken under 2019

Obligationsupplåning i utländsk valuta görs för närvarande endast för att refinansiera lån som tagits upp för Riksbankens räkning. I början av mars annonserade Riksbanken att man inte hade för avsikt att förnya de valutalån som förfaller under resten av 2019. Efter det lån till Riksbanken på 2 miljarder dollar som Riksgälden refinansierade i februari återstod ytterligare tre lån på totalt 8 miljarder dollar med förfall i år. Dessa kommer inte att refinansieras varför vidareutlåningen till Riksbanken minskar, budgetsaldot ökar och statsskulden minskar med motsvarande belopp. Det finansiella sparandet påverkas däremot inte.

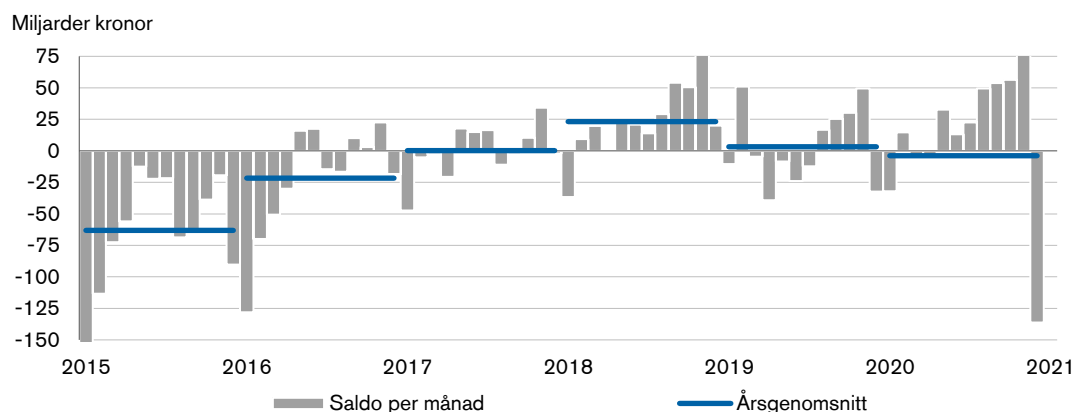
Under nästa år planerar Riksgälden att ge ut obligationer i utländsk valuta för motsvarande 59 miljarder kronor, vilket är i linje med föregående prognos.

Statsskulden fortsätter att minska

Statsskulden väntas minska till 1089 miljarder kronor i slutet av 2020. Nivån är 87 miljarder kronor lägre än i februariprognosen och motsvarar en andel av BNP på 21 procent.

Minskningen beror både på överskott i statsbudgeten och på att kassaöverskottet i likviditetsförvaltningen används till att betala förfallande lån. Det starka utfallet för statens budget de senaste åren har lett till att Riksgälden haft kassaöverskott att placera i likviditetsförvaltningen under långa perioder trots att emissionsvolymerna sänkts kraftigt, se diagram 6. Först i december 2020 väntas överskottet i kassan svänga till ett mer bestående underskott i samband med att en större volym av stats- och realobligationer förfaller.

Diagram 12. Saldo i likviditetsförvaltningen



Anm.: Nettot av lån och placeringar med antagande om repor för 15 miljarder kronor i snitt per dag. Positiva belopp motsvarar kassaöverskott.

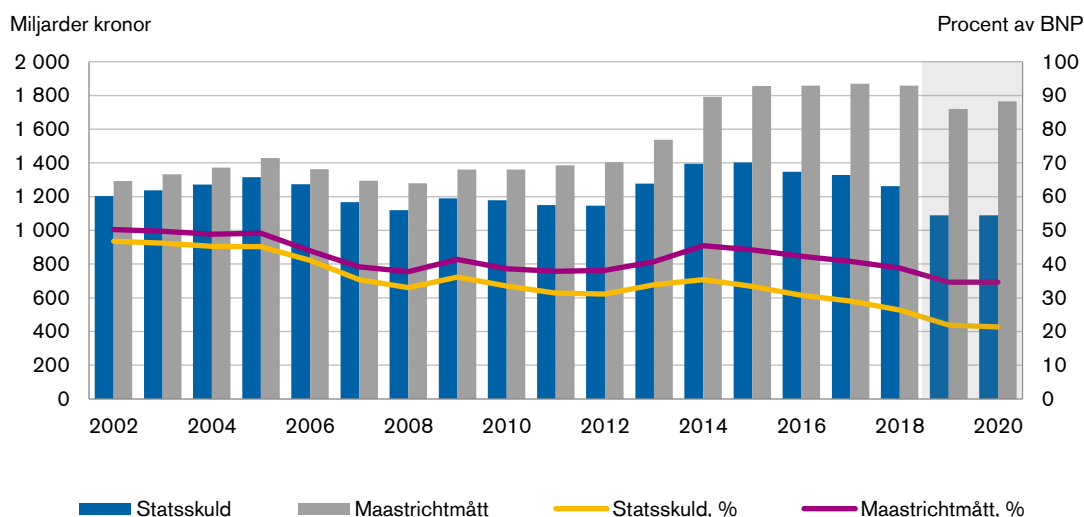
Tabell 14. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2016	2017	2018	2019	2020
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-85	-62	-80	-121	19
Affärsdagsjustering mm ¹	-7	4	37	-34	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	-92	-58	-43	-155	19
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 261	1 203	1 160	1 006	1 025
Inflationskompensation	21	23	28	28	17
Valutakurseffekter	40	11	26	32	22
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 321	1 237	1 215	1 065	1 064
Förvaltningstillgångar	26	91	47	25	25
C. Statsskuld	1 347	1 328	1 262	1 090	1 089
Förvaltningstillgångar	-26	-91	-47	-25	-25
Vidareutlåning	-263	-238	-259	-196	-196
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 059	999	956	869	867
Nominell BNP	4 372	4 565	4 778	4 965	5 096
C. Statsskuld, % av BNP	31	29	26	22	21
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	24	22	20	17	17

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

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

Diagram 13. Statsskuldens utveckling



Olika mått på statsskuld i statistiken

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

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

Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*, som också kallas *Maastrichtskulden*. Denna skuld är större än statsskulden eftersom den innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner, landsting och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s 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.

Marknadsinformation

Tabell 1. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2019-06-12	2019-06-19	2019-06-24
2019-08-07	2019-08-14	2019-08-16
2019-08-21	2019-08-28	2019-08-30
2019-09-04	2019-09-11	2019-09-13
2019-09-18	2019-09-25	2019-09-27
2019-10-02	2019-10-09	2019-10-11
2019-10-16	2019-10-23	2019-10-25
2019-10-30	2019-11-06	2019-11-08
2019-11-13	2019-11-20	2019-11-22
2019-11-27	2019-12-04	2019-12-06
2019-12-11	2019-12-18	2019-12-20

Tabell 2. 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	82 885
2025-05-12	2,50	1058	63 126
2026-11-12	1,00	1059	59 164
2028-05-12	0,75	1060	44 013
2029-11-12	0,75	1061	38 650
2032-06-01	2,25	1056	20 500
2039-03-30	3,50	1053	45 250
Summa statsobligationer			553 273

Anm.: Utestående belopp den 31 maj 2019.

Tabell 3. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2019-08-15	2019-08-22	2019-08-26
2019-08-29	2019-09-05	2019-09-09
2019-09-12	2019-09-19	2019-09-23
2019-08-23	2019-09-20*	2019-09-24
2019-08-23	2019-09-23*	2019-09-25
2019-08-23	2019-09-24*	2019-09-26
2019-09-26	2019-10-03	2019-10-07
2019-10-10	2019-10-17	2019-10-21
2019-11-07	2019-11-14	2019-11-18
2019-10-18	2019-11-15*	2019-11-19
2019-10-18	2019-11-18*	2019-11-20
2019-10-18	2019-11-19*	2019-11-21
2019-11-21	2019-11-28	2019-12-02
2019-12-05	2019-12-12	2019-12-16

*Bytesauktion

Tabell 4. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2020-12-01	4,00	3102	32 805
2022-06-01	0,25	3108	34 157
2025-06-01	1,00	3109	26 545
2026-06-01	0,125	3112	18 516
2027-12-01	0,125	3113	13 651
2028-12-01	3,50	3104	27 761
2032-06-01	0,125	3111	16 938
Summa realobligationer			170 373

Anm.: Utestående belopp den 31 maj 2019.

Tabell 5. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2019-07-03	2019-07-10	2019-07-12
2019-07-31	2019-08-07	2019-08-09
2019-08-28	2019-09-04	2019-09-06
2019-09-25	2019-10-02	2019-10-04
2019-11-06	2019-11-13	2019-11-15
2019-12-04	2019-12-11	2019-12-13
2019-12-30	2020-01-08	2020-01-10

Tabell 6. Statsskuldväxlar, utestående volym

Förfallodag	Miljoner kr
2019-06-19	5 000
2019-07-17	5 000
2019-08-21	5 000
2019-09-18	5 000
Summa statsskuldväxlar	20 000

Anm.: Utestående belopp den 31 maj 2019.

Tabell 7. Kreditbetyg

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

Tabell 8. Återförsäljare

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

Kontakt

Göran Robertsson, skuldförvaltningschef, 08 613 46 06

Mattias Persson, chefekonom, 08 613 46 99

Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2019:3 är den 23 oktober 2019.

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



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