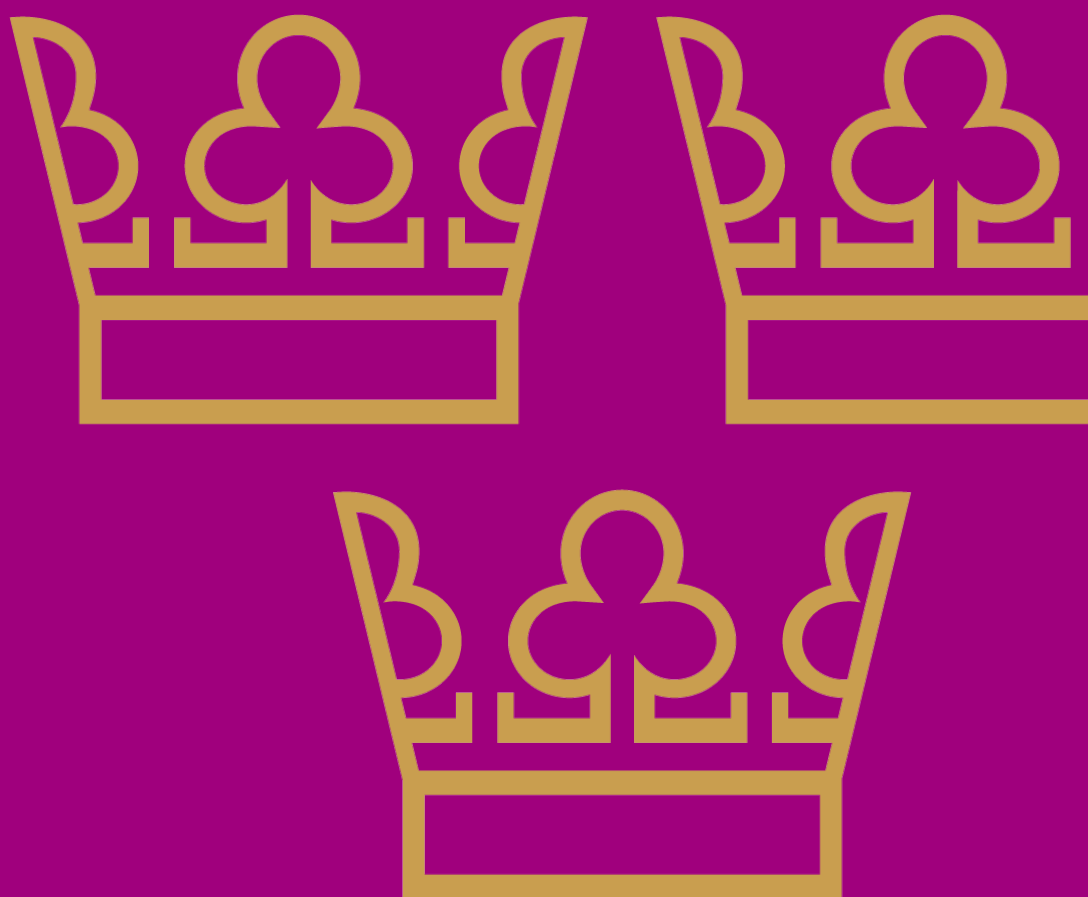


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2020:3



Riksgäldens uppdrag

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

I Statsupplåning – prognos och analys, som kommer ut tre gånger om året, presenteras prognoser för den ekonomiska utvecklingen och statens budgetsaldo de närmaste två åren. Utifrån dessa beräknar Riksgälden statens upplåningsbehov och tar fram en plan för upplåningen som också redovisas i rapporten. Riksgälden lånar dels för att täcka underskott i statsbudgeten (nettolånebehovet), dels för att betala tillbaka lån som förfaller.

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



Förord

I Statsupplåning – prognos och analys 2020:3 presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2020–2022. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas prognoser för statsbudgeten och analysen bakom dem. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Rapporten tar hänsyn till utvecklingen fram till den 8 oktober 2020.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

Innehåll

Sammanfattning	4
Svensk ekonomi återhämtar sig	5
Gradvis återhämtning i omvärlden	5
Omfattande stimulanser stärker de finansiella förhållandena	6
Svensk ekonomi återhämtar sig efter vårens djupa fall	8
Arbetsmarknaden förbättras långsamt	12
Dämpad prisutveckling på lite sikt	13
Bättre utveckling än förväntat men påtaglig osäkerhet	14
Mindre budgetunderskott 2020 än väntat	17
Starkare ekonomi minskar budgetunderskottet	17
Mindre nedgång av skatteinkomsterna än väntat	19
Stigande utgifter de kommande åren	21
Riksgäldens nettoutlåning ökar	22
Räntebetalningarna på statsskulden sjunker	24
Mindre osäkerhet men fortfarande betydande risker	24
Minskad upplåning i framför allt statsskuldväxlar	26
Stocken av statsskuldväxlar växer långsammare	28
Senare och mindre höjning i nominella statsobligationer	29
Mer realobligationer för att nå andelsriktmärket på sikt	32
Valutaobligationer endast för Riksbankens räkning	32
Statsskulden planar ut efter snabb ökning under 2020	32
Appendix	35
Nyckeltalstabeller, prognoser	35
Marknadsinformation	37

Sammanfattning

Svensk ekonomi bromsade in kraftigt i samband med coronavirusets spridning och de smittspridningsbegränsande åtgärder som vidtogs. Nedgången under årets andra kvartal blev historiskt stor. Den blev dock inte lika stor som först befarades vilket har medfört att Riksgälden har reviderat upp sin prognos jämfört med prognosen i maj. Återhämtningen väntas fortsätta, understödd av kraftiga finans- och penningpolitiska stimulanser. Men BNP beräknas inte vara tillbaka på samma nivå som före krisen, förrän i mitten av nästa år och de kommande åren kommer att präglas av ett lågt resursutnyttjande. Arbetslösheten väntas fortsätta att stiga ännu ett tag innan den långsamt minskar igen i början av nästa år. Samtidigt är inflationen under målet.

Till följd av att nedgången i ekonomin har blivit mindre än förväntat har också skatteinkomsterna blivit högre. Samtidigt har en del av de åtgärder som införts för att stödja företag inte utnyttjats i väntad omfattning. Det medför att underskottet i statens budget blir mindre än beräknat. Det förbättrade ekonomiska läget fortsätter att understödja budgetsaldot nästa år men samtidigt genomförs ofinansierade reformer som verkar i motsatt riktning. Sammantaget beräknas budgetunderskottet 2021 ligga i linje med förra prognosen för att sedan minska ytterligare 2022.

Statens lånebehov minskar jämfört med föregående prognos eftersom budgetunderskottet inte blir lika stort som tidigare väntat. Riksgälden drar därför ned upplåningen i främst statsskuldväxlar och obligationer i utländsk valuta. Även den aviserade ökningen av emissionsvolymen i nominella statsobligationer nästa år blir mindre. För att bättre möta säsongssvängningar i lånebehovet planerar Riksgälden att variera emissionsvolymen i statsskuldväxlar mellan auktionerna. Upplåningen i realobligationer höjs något för att styra realandelen av statsskulden mot det långsiktiga riktmärket.

Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning

Föregående prognos i kursiv	2020		2021		2022
Svensk ekonomi och statsfinanserna					
BNP (%)	-3,5	-6,5	3,8	4,5	3,4
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,7	10,0	9,2	10,7	8,2
Budgetsaldo (miljarder kronor)	-256	-402	-80	-76	-25
Finansiellt sparande (% av BNP)	-3,8	-5,8	-2,2	-3,3	-0,2
Statsskuld (% av BNP)	27	31	27	31	26
Statens upplåning, miljarder kronor					
Nominella statsobligationer	97	97	105	115	110
Realobligationer	13	13	21	17	21
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	170	220	188	250	175
Obligationer i utländsk valuta	43	105	61	78	58
varav vidareutlåning till Riksbanken	43	61	61	49	58

Svensk ekonomi återhämtar sig

Svensk ekonomi återtar redan under hösten en stor del av vårens stora BNP-fall. Nedgången blev inte lika kraftig som först förväntades och understödd av omfattande finans- och penningpolitiska stimulanser väntas återhämtningen fortsätta under prognosperioden. Riksgälden räknar nu med att BNP faller med 3,5 procent i år, jämfört med en nedgång på 6,5 procent i prognosen i maj. Även utvecklingen på arbetsmarknaden ser något mer positiv ut än tidigare, men arbetslösheten väntas ändå öka till strax under 10 procent i början av nästa år, innan den därefter sakta minskar.

Coronaviruset och de åtgärder som vidtagits för att motverka både smittspridningen och den ekonomiska nedgången har under året präglat Sverige och omvärlden. Fallet i svensk BNP under andra kvartalet blev historiskt stort, men inte lika stort som Riksgälden bedömde i den förra statsupplåningsrapporten som publicerades i maj. Budgetunderskottet har inte heller blivit lika stort som beräknat framför allt till följd av att statens skatteinkomster har varit högre än väntat. Skatteinkomsterna men även annan ekonomisk statistik stödjer bilden av en bredare och starkare ekonomisk utveckling än förväntat (se fördjupningsrutan på sidan 16).

Coronaviruset kommer fortsätta att påverka Sverige och omvärlden. Efter att antalet nya smittade i många länder sjönk till låga nivåer under sommaren, har smittspridningen nu tagit ny fart på flera håll. Utfasningen av olika smittbegränsande åtgärder har därmed bromsat in i många länder. I Riksgäldens prognos antas i linje med Folkhälsomyndighetens övergripande bedömning, att pandemin blir långvarig, både i Sverige och i omvärlden. Det innebär att de smittbegränsade åtgärder som i dag finns endast kommer att avvecklas långsamt och finnas kvar i någon form under i stort sett hela 2021. Denna helhetsbild kommer att rymma en hel del variation inom och mellan länder i omvärlden – även mellan olika regioner i Sverige – men omfattande nationella nedstängningar kommer i stort sett att undvikas.

De smittbegränsande åtgärderna kommer alltså fortsatt att tynga den ekonomiska aktiviteten och denna effekt, precis som hittills, kommer att variera mellan olika länder, sektorer och branscher.

Gradvis återhämtning i omvärlden

Världsekonomin har börjat återhämtat sig efter det kraftiga fallet under årets första två kvartal. I stora drag har utvecklingen varit i linje med Riksgäldens senaste bedömning. Bland de största ekonomierna har Kina redan återhämtat sitt stora BNP-fall under inledningen av året. I USA och euroområdet har återhämtningen inletts, men omfattningen på den ekonomiska nedgången, i kombination med osäkerhet kring pandemins fortsatta utveckling medför att återhämtningen tar tid. Den produktionsnivå som rådde i omvärlden före pandemin väntas inte nås förrän i slutet av prognosperioden (se tabell 1).

Stark återhämtning i Kina

Kina var det första landet som drabbades av coronaviruset och BNP föll kraftigt under första kvartalet. Redan under andra kvartalet återhämtade sig dock ekonomin och BNP-nivån var till och

med något högre än under fjärde kvartalet 2019. Realtidsindikatorer som till exempel olika typer av passagerartrafik, visar också att läget i det närmaste har normaliserats. Även utvecklingen av industriproduktionen pekar i samma riktning (se diagram 1). Den starka återhämtningen uppvisar likheter med tidigare tillväxtmönster och har drivits av offentliga infrastrukturinvesteringar och, till viss del, export. Kinas export har gynnats av en ökad efterfrågan på krisrelaterade produkter såsom skyddsutrustning till världen. Fortsatta spänningar i relationen till USA rörande till exempel handelsfrågor utgör en risk för den kinesiska tillväxten framöver.

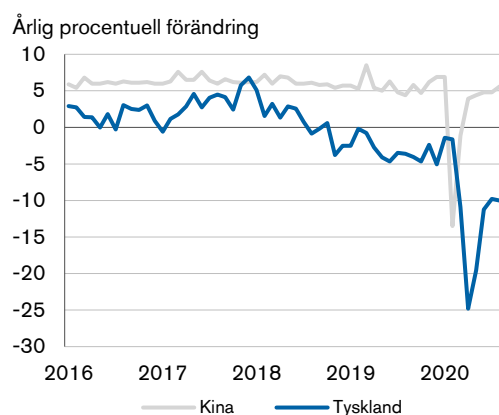
Tabell 1. BNP i ett urval av länder och områden, prognos

Årlig procentuell förändring	2019	2020	2021	2022
Världen	2,9	-3,0 (0,0)	5,6 (-0,2)	3,6 (-)
USA	2,2	-4,1 (1,8)	4,2 (-0,5)	3,0 (-)
Euroområdet	1,3	-8,2 (-0,7)	5,3 (0,6)	3,2 (-)
Kina	6,1	1,8 (0,6)	8,5 (-0,7)	5,5 (-)

Anm.: Revidering i procentenheter jämfört med föregående prognos inom parentes.

Källor: Nationella källor och Riksgälden.

Diagram 1. Industriproduktion



Källor: China National Bureau of Statistics, German Federal Statistical Office och Riksgälden.

USA återhämtar sig snabbare än euroområdet

I linje med förväntan föll BNP mycket kraftigt i både USA och euroområdet under andra kvartalet. För euroområdet innebar fallet att BNP var tillbaka på samma nivå som för femton år sedan. Olika ledande indikatorer pekar dock på att situationen har förbättrats i både USA och euroområdet sedan botten i april (se diagram 2). Månadsdata över industriproduktion och detaljhandel tyder också på en starkare utveckling under tredje kvartalet, även om det finns tecken på att styrkan i återhämtningen redan börjar avta. Också arbetsmarknaden i USA har börjat återhämta sig under tredje kvartalet, och i september hade arbetslösheten sjunkit med omkring 7 procentenheter sedan toppnoteringen i april.

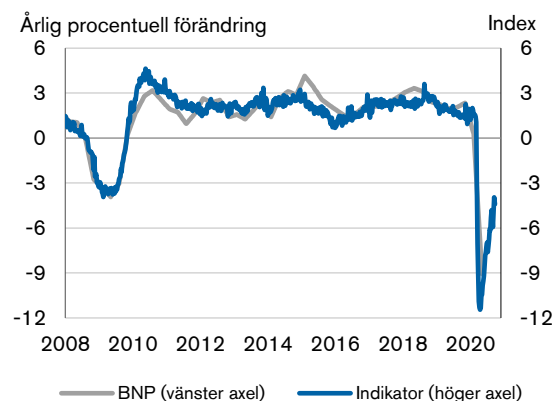
Jämfört med USA bedöms återhämtningen i euroområdet gå betydligt långsammare. Utvecklingen tyngs av att vissa länder, såsom Spanien och Frankrike, har betydande svårigheter att få bukt med virusutbredningen. Länderna i södra Europa drabbas också hårt av den svaga turistsäsongen. Utvecklingen av tysk industriproduktion visar även tecken på en långsammare återhämtning, tyngd av svag efterfrågan på investeringsvaror (se diagram 1). Riksgälden bedömer att USA:s BNP når nivån före krisen i slutet av 2021, medan euroområdet når motsvarande nivå först ett år senare.

Omfattande stimulanser stärker de finansiella förhållandena

Världen över har regeringar och centralbanker lanserat omfattande åtgärdsprogram för att hantera de ekonomiska konsekvenserna av pandemin. De ekonomisk-politiska stimulanserna har bidragit till att de finansiella förhållandena har förbättrats markant sedan i våras, vilket stärker den realekonomiska återhämtningen.

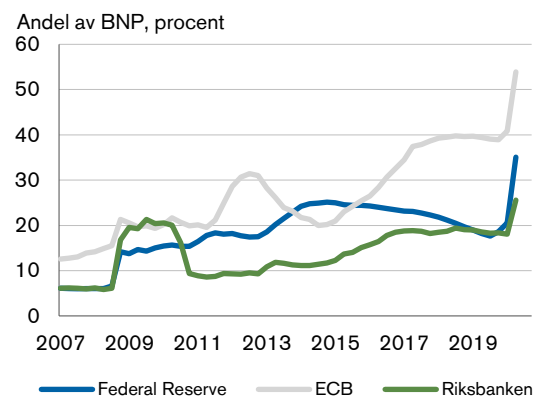
I USA har det hittills under krisen beslutats om finanspolitiska åtgärder motsvarande cirka 9 procent av BNP och diskussioner om ytterligare stimulanser pågår. Även i Europa har det beslutats om omfattande finanspolitiska stimulanser. Tyskland har till exempel lanserat finanspolitiska satsningar motsvarande nära 9 procent av BNP. Därutöver har EU lanserat en gemensam återhämtningsfond på 750 miljarder euro, motsvarande drygt 5 procent av unionens BNP.

Diagram 2. BNP och indikator över ekonomisk aktivitet, USA



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

Diagram 3. Centralbankers tillgångar



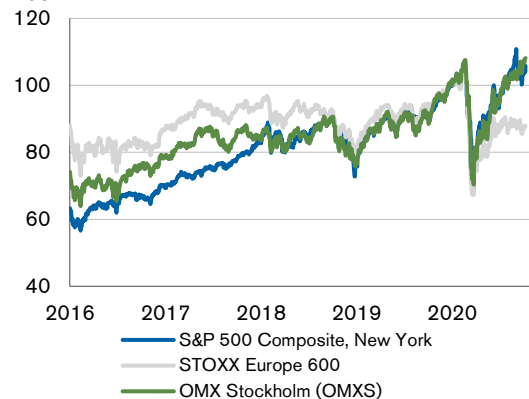
Källor: Federal Reserve, ECB, Riksbanken, U.S. Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Men det är inte minst de åtgärder som centralbankerna tidigt vidtog som har lett till att de finansiella förhållandena har fortsatt att förbättras. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve har bland annat sänkt sin styrränta till 0,25 procent och köpt statsobligationer, säkerställda obligationer, företagsobligationer och kommunala obligationer för omkring 2 500 miljarder dollar. I nuläget uppgår Federal Reserves värdepappersinnehav till omkring 6 300 miljarder dollar. Innehavet motsvarar drygt en tredjedel av amerikansk BNP. Europeiska centralbanken (ECB), har å sin sida bland annat lanserat ett program för att köpa tillgångar för 1 350 miljarder euro. Hittills har ECB köpt statsobligationer, företagspapper och säkerställda obligationer till ett värde av drygt 500 miljarder euro (se diagram 3). ECB har även lånat ut 1 300 miljarder euro till banker inom ramen för ett annat stödprogram. Centralbankerna indikerar också att den mycket expansiva penningpolitiken kommer att fortsätta under överskådlig tid.

Den expansiva penningpolitiken har bidragit till att många finansiella indikatorer nu ligger kring nivåer som rådde före krisen. Börsindex har i många fall stigit kraftigt sedan i våras och är på vissa håll på högre nivåer än innan krisen bröt ut (se diagram 4). Olika mått på riskpremier visar också att riskaversionen återigen har minskat (se diagram 5). Låga räntor och god tillgång till finansiering gynnar både investeringar och konsumtion framöver.

Diagram 4. Börsindex

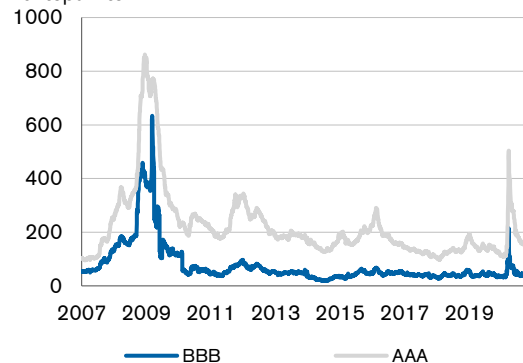
Index 2019:12=100



Källor: S&P Dow Jones Indices, STOXX, Nasdaq OMX Nordic och Riksgälden.

Diagram 5. Ränteskillnad mellan 5-åriga företags- och statsobligationer i USA

Räntepunkter



Källor: Macrobond och Riksgälden.

Svensk ekonomi återhämtar sig efter vårens djupa fall

Pandemin har slagit hårt mot svensk ekonomi. Under det andra kvartalet föll BNP med 8,3 procent jämfört med kvartalet innan, vilket är den största nedgången under ett enskilt kvartal sedan åtminstone 1980 då SCB:s officiella kvartalsstatistik startar.

Fallet i BNP, som huvudsakligen drevs av hushållens konsumtion och exporten, blev dock betydligt mindre i Sverige jämfört med euroområdet. Det beror sannolikt på att flera europeiska länder haft mer omfattande nedstängningsstrategier samtidigt som besöksnäringarna utgör en större del av ekonomin. Samtidigt är tillväxtskillnaderna små mellan Sverige och övriga nordiska och baltiska länder, trots att nedstängningen av det svenska samhället var mildare också jämfört med våra närmaste grannländer. Graden av nedstängning har alltså påverkat den ekonomiska utvecklingen, men kan inte ensamt förklara skillnaden mellan olika länder.

Tabell 2. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

Procentuell förändring ¹	2019	2020	2021	2022
BNP	1,3	-3,5	3,8	3,4
Hushållens konsumtion	1,3	-4,9	4,9	2,2
Offentlig konsumtion	0,1	1,1	2,8	2,1
Investeringar	-1,0	-5,0	4,0	5,3
Lagerinvesteringar ²	-0,1	-0,5	0,2	0,0
Export	3,3	-7,2	3,6	5,6
Import	1,1	-8,2	4,9	4,7
Nettoexport ²	1,0	0,1	-0,4	0,6
BNP (kalenderkorr.)	1,3	-3,7	3,6	3,4

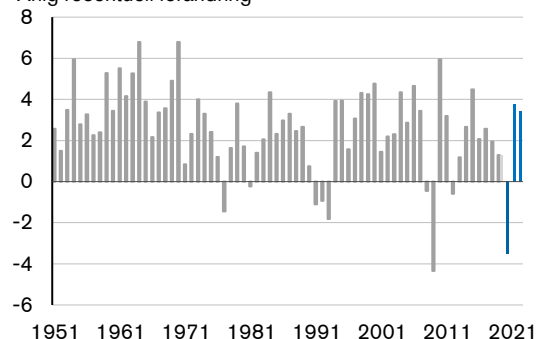
¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 6. BNP i Sverige

Årlig procentuell förändring



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

De senaste månaderna pekar flera indikatorer på att den sammantagna utvecklingen i svensk ekonomi har varit god. Tillverkningsindustrin återhämtar sig till exempel väl. Däremot ökar aktiviteten

långsammare i flera personalintensiva tjänstesektorer. Det bidrar till att arbetslösheten, som steg snabbt under krisens akuta skede, väntas minska relativt långsamt.

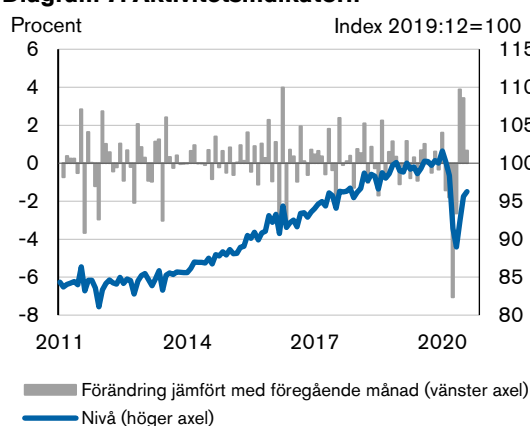
Till följd av att den ekonomiska nedgången under det första halvåret inte blev lika djup som befarat har Riksgälden reviderat upp BNP-prognosen för 2020 med tre procentenheter. Riksgälden räknar nu med att BNP faller med 3,5 procent i år. Bara en gång tidigare sedan åtminstone 1950 har BNP fallit mer under ett enskilt år. Det var under den globala finansiella krisen 2009 (se diagram 6). 2021 och 2022 väntas BNP växa med 3,8 respektive 3,4 procent (se tabell 2). Samma BNP-nivå som före krisen uppnås i mitten av nästa år, vilket är tre kvartal tidigare än i Riksgäldens förra prognos. De kommande åren kommer dock präglas av ett lågt resursutnyttjande.

Återhämtningen har inletts

Statistiska centralbyråns (SCB) nya aktivitetsindikator, som mäter aktiviteten i ekonomin på månadsbasis och utgör en tidig indikator på BNP-utvecklingen, pekar på en stark återhämtning i svensk ekonomi under sommaren och hösten. Aktivitetsindikatorn har stigit kraftigt de senaste månaderna och återtagit ungefär hälften av vårens branta fall (se diagram 7). Även månadsstatistik visar liknande uppgångar, till exempel hushållens konsumtion, industriproduktion och utrikeshandeln.

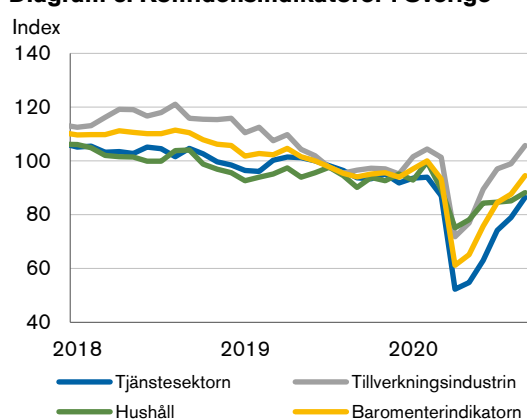
Konjunkturinstitutets barometerindikator har förbättrats successivt sedan i våras. Trots uppgången pekar indikatorns nivå fortfarande på ett svagare stämningsläge än normalt i ekonomin. Samtidigt är utvecklingen tudelad mellan olika sektorer. Inom detaljhandeln och tillverkningsindustrin har stämningsläget stigit till nivåer som ligger över det historiska genomsnittet. Förtroendet inom tjänstesektorn, som föll allra mest i våras, har stigit brant men ligger trots detta kvar på mycket svaga nivåer (se diagram 8). Samtidigt visar inköpschefsindex, såväl för tillverkningsindustrin som för tjänstesektorn, en starkare återhämtning än Konjunkturbarometern. En förklaring till att de skiljer sig åt kan bero på urvalet av tillfrågade företag. I inköpschefsindex tillfrågas större företag medan Konjunkturbarometern även baseras på mindre företag.

Diagram 7. Aktivitetsindikatorn



Anm.: Säsongsrensade värden.
Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 8. Konfidensindikatorer i Sverige



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

Konsumtionen stiger men det tar tid att nå utgångsläget

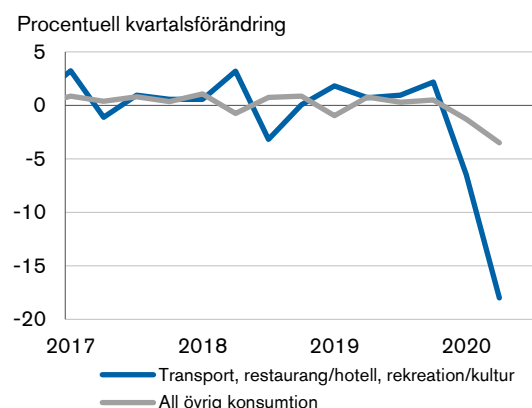
Hushållens konsumtion är vanligtvis en förhållandevis konstant del av BNP då hushållen tenderar att anpassa sin konsumtion gradvis, både i hög- och lågkonjunktur. Under krisens akuta skede i våras

var dock hushållens konsumtion drivande i BNP-fallet. Framför allt konsumtionen inom områden som restaurang, hotell, transport och kulturtjänster minskade kraftigt som en följd av myndigheternas åtgärder för att begränsa sociala kontakter (se diagram 9). Därtill har sannolikt osäkerhet om de ekonomiska konsekvenserna av pandemin bidragit till att hushållen sparat en högre andel av inkomsten. Hushållens förtroendeindikator som föll brant i våras, har stigit de senaste månaderna, men ligger fortfarande kvar på mycket låga nivåer.

Under pandemin har hushållen på olika sätt anpassat sig till de nya förhållandena och konsumerar delvis andra varor och tjänster än före krisen. Till exempel har detaljhandeln ökat starkt, delvis drivet av att svenskar i större omfattning har semestrat i Sverige. Sedan juni är detaljhandelns omsättning tillbaka på nivåer som rådde före krisen. Även korttransaktionsdata visar en tydlig konsumtionsåterhämtning och var i september knappt 2 procent lägre än för ett år sedan.

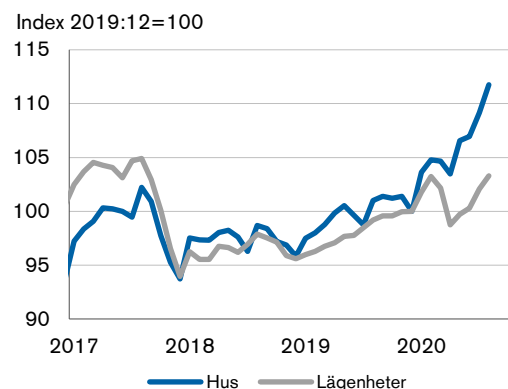
SCB:s indikator över hushållens konsumtion pekar på hög tillväxt under det tredje kvartalet. Även under det fjärde kvartalet väntas konsumtionen öka snabbare än normalt, enligt Riksgäldens prognos. De restriktioner som är införda av smittspridningsskäl väntas dock fortsätta att hämma delar av tjänstekonsumtionen. Bland annat kommer kultur- och sportevenemang att fortsätta ställas in eller genomföras med stora restriktioner. Därmed kommer inte minst de största städernas besöksnäringar sannolikt att drabbas också under nästa år. Det bidrar till att hushållens konsumtion inte når tillbaka till förkrisnivåer förrän en bit in i 2022.

Diagram 9. Hushållens konsumtion



Anm.: Säsongsrensade värden.
Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 10. Hus- och lägenhetspriser



Anm.: Säsongsrensade värden.
Källa: HOX Valueguard.

Bostadsmarknaden har inte påverkats nämnvärt av krisen

Hittills i år har fallet i investeringar varit modest i relation till den allmänna nedgången i ekonomin, vilket bland annat beror på att de offentliga investeringarna har ökat. Investeringarnas motståndskraft speglar sannolikt också att många företag bedömer att nedgången i ekonomin blir kortvarig. Samtidigt talar det måttliga fallet i investeringar för att också uppgången kommer vara modest när efterfrågan återhämtar sig. Det tyder även det låga kapacitetsutnyttjandet i industrin på.

Bostadsinvesteringarna steg under det andra halvåret och denna motståndskraft rimmar väl med bostadsprisernas utveckling. När BNP faller brukar detta vanligtvis ha en avkylande effekt på bostadsmarknaden, men efter ett inledande fall i våras har bostadspriserna återigen ökat snabbt. Prisutvecklingen har sannolikt understötts av slopat amorteringskrav samt låga räntor och stigande

finansiella tillgångspriser i spåren av den expansiva penningpolitiken. Därtill har kapitalkraven för bankerna lättat vilket bidrar till att minska bankernas kostnader och därigenom dämpa hushållens. Det är framför allt småhuspriserna som har stigit, vilket speglar att utbudet varit lågt i förhållande till efterfrågan. Om den höga efterfrågan i småhussegmentet drivs av en ny, mer långsiktig "ruraliseringstrend" i spåren av mer hemarbete återstår att se (se diagram 10).

Exporten återhämtar sig men ökad smittspridning oroar

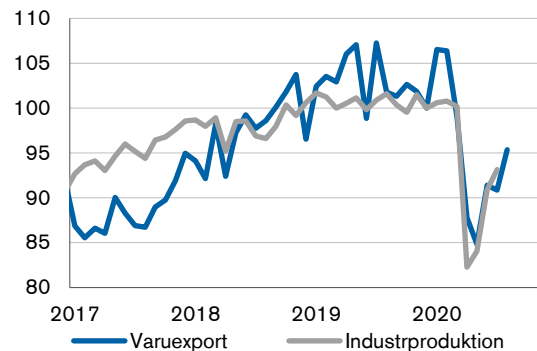
Pandemin orsakade i våras en brant nedgång i efterfrågan från omvärlden och svensk export föll kraftigt under det andra kvartalet. Månadsstatistiken visar dock att merparten av fallet skedde under mars och april och att en viss återhämtning har skett sedan dess. Industriproduktionen uppvisar ett liknande mönster och har efter den skarpa nedgången i april återhämtat en stor del av fallet. Vad gäller styrkan i återhämtningen är inte indikatorerna entydiga; exportorder enligt inköpschefsindex visar en starkare återhämtning än exempelvis Konjunkturbarometern. Riksgäldens bedömning är att exporten först 2022 når samma nivå som före krisen. Samtidigt är osäkerheten stor. Ökad smittspridning på Sveriges viktigaste exportmarknader kan leda till nya nedstängningar och en ny nedgång i omvärldsefterfrågan (se diagram 11).

Expansiv ekonomisk politik påskyndar återhämtningen

Regeringens budgetproposition för 2021 innehåller ofinansierade åtgärder på över 100 miljarder kronor, varav drygt 50 miljarder utgörs av offentlig konsumtion och investeringar. Resten är inriktad mot företag och hushåll i form av sänkta skatter och ökade transfereringar. De finanspolitiska åtgärderna, som är av historiskt stor omfattning, bedöms tydligt understödja efterfrågan och bidra till återhämtningen 2021 och 2022.

Diagram 11. Export och industriproduktion

Index 2019:12=100



Anm.: Säsongsrensade värden.
Källa: Statistiska centralbyrån.

Tabell 3. Nyckeltal för arbetsmarknaden

Procentuell förändring	2019	2020	2021	2022
Arbetskraft	1,1	0,1	0,5	0,9
Sysselsatta	0,7	-1,9	0,0	1,9
Arbetslöshet ¹	6,8	8,7	9,2	8,2
KPIF	1,7	0,6	1,4	1,4
Timlön (KL)	2,6	1,8	2,1	2,4
Lönesumma	3,7	-0,5	1,9	4,5

¹Procent av arbetskraften.

Källor: Statistiska centralbyrån, Skatteverket och Riksgälden.

Arbetsmarknaden förbättras långsamt

Den svenska arbetsmarknaden försämrades snabbt och kraftigt när den ekonomiska krisen slog till. Trots att ekonomin nu börjar återhämta sig väntas arbetslösheten fortsätta att stiga fram till första kvartalet nästa år, för att sedan långsamt minska igen.

Arbetslösheten har stigit snabbt under våren

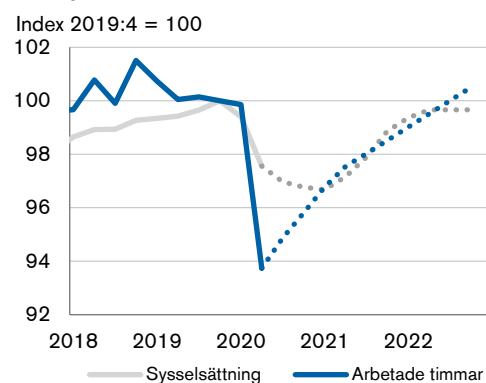
Vårens efterfrågebortfall har satt stora avtryck på arbetsmarknaden. Sysselsättningen har fallit och arbetslösheten har stigit med ungefär 2 procentenheter. Jämfört med pandemins effekter på BNP är dock effekterna på arbetsmarknaden generellt mindre. Det kan till stor del förklaras av de stödåtgärder som har genomförts. Inte minst har arbetslöshetsuppgången dämpats av permitteringsstödet som infördes tidigt i våras. Sedan i mars har Tillväxtverket beviljat permitteringsstöd för över 500 000 anställda, vilket motsvarar 10 procent av alla sysselsatta.

Många som inte var berättigade till permitteringsstöd varslades om uppsägning under krisens mest akuta skede. Totalt sett har 100 000 personer varslats sedan i våras, varav 70 000 varslades i mars och april. Enligt Arbetsförmedlingens analyser har fler än hälften av dem som varslades i mars och april också blivit uppsagda, vilket är en något större andel än under finanskrisen. De senaste månaderna har dock antalet varsel sjunkit till mer normala nivåer.

Långsam vändning på arbetsmarknaden

Varselstatistiken under de senaste månaderna tyder på att läget på arbetsmarknaden har stabiliseras. Vändningen väntas dock gå trögare än i realekonomin. Företagens omfattande korttidspermitteringar innebär att behovet att nyanställa är begränsat under återhämtningens inledningsskede. Enligt Konjunkturbarometern vill företagen också minska antalet anställda. Det återspeglas i att arbetade timmar har fallit mycket mer än sysselsättningen (se diagram 12). Framöver kan företagen troligen möta stigande efterfrågan med befintlig arbetskraft.

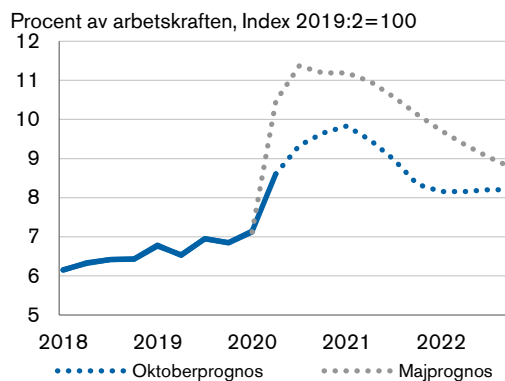
Diagram 12. Sysselsättning och arbetade timmar



Anm.: Säsongsrensade värden.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 13. Arbetslöshet



Anm.: Säsongsrensade värden.

Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Avvecklingen av permitteringsprogrammen som planeras till årsskiftet riskerar att leda till en ny våg av personalnedskärningar. Att stödet för korttidspermitteringar blir mindre generöst innebär att en del företag troligen inte längre behåller lika stor del av personalen permitterad utan i stället genomför uppsägningar. Den risken är störst inom branscher som drabbats hårdast av pandemin och som fortfarande inte upplever att läget tydligt förbättrats. Sammantaget fortsätter sysselsättningen att

minska de närmaste kvartalen, men i en långsammare takt jämfört med i våras. Först i mitten av 2021 vänder sysselsättningen upp enligt Riksgäldens prognos. Arbetslösheten fortsätter stiga till strax under 10 procent det första kvartalet 2021, för att sedan vända nedåt. Mätt som årsgenomsnitt väntas arbetslösheten bli 8,7 procent i år, 9,2 procent 2021 och 8,2 procent 2022. I slutet av prognosperioden är arbetslösheten fortfarande 1,5 procentenheter högre än sista kvartalet 2019 (se tabell 3 och diagram 13). Pandemin väntas med andra ord medföra långsiktiga, negativa effekter på arbetslösheten.

Lönesumman faller något i år

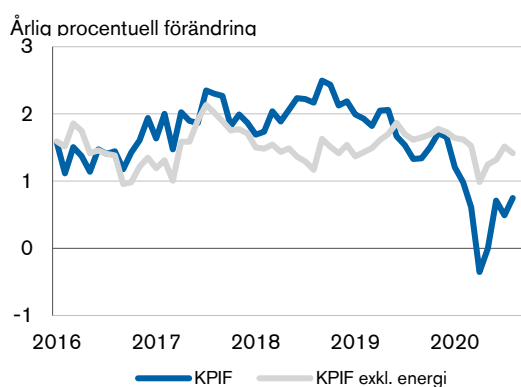
Den akuta krisen i våras medförde att arbetsmarknadens parter ställde in de löneförhandlingar som skulle slutföras i mars. Planen är att industrin ska återuppta och avsluta förhandlingarna nu i oktober. Även övriga sektorer har valt att skjuta upp förhandlingarna med målsättningen att ett nytt avtal ska vara på plats vid årsskiftet. Retroaktiva löneökningar avseende 2020 blir sannolikt låga, vilket bidrar till att löneökningarna blir mycket låga i år enligt konjunkturlönestatistiken. Nästa år ökar lönerna i snabbare takt när konjunkturen förbättras.

Timlönerna enligt nationalräkenskaperna stiger däremot tydligt i år. Det beror på att stödåtgärder som bland annat korttidspermitteringarna medför att uppmätta lönesummor minskar mindre än vad nedgången i arbetade timmar annars tyder på. Sammantaget är Riksgäldens bedömning att lönesumman faller med 0,5 procent i år. År 2021 och 2022 stiger lönesumman med 1,9 respektive 4,5 procent.

Dämpad prisutveckling på lite sikt

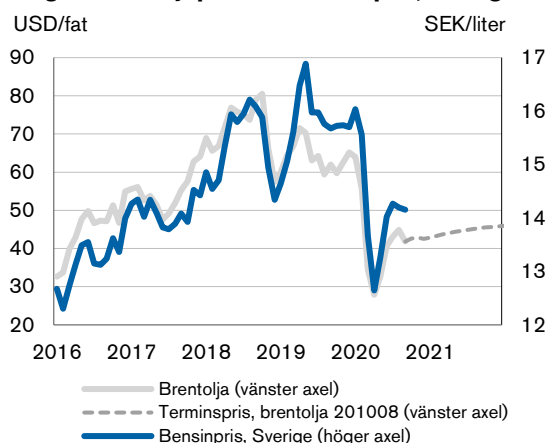
Inflationen varierar för tillfället mycket och bedöms stiga påtagligt de närmaste kvartalen. Flera faktorer talar dock för en dämpad inflation på lite sikt. De stora fluktuationerna i energipriser hittills under året medför dock att inflationen temporärt kommer att ligga kring två procent under det första halvåret 2021.

Diagram 14. Inflation



Källor: Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

Diagram 15. Oljepris och bensinpris, Sverige



Källor: Intercontinental Exchange (ICE), OK-Q8 AB och Riksgälden.

KPIF-inflationen sjönk snabbt under våren, men har därefter utvecklats starkare än förväntat (se diagram 14). Det är främst stora energiprisförändringar som förklarar utvecklingen, även

om också tjänstepriser har bidragit till rörelserna. Efter en kraftig nedgång i råoljepriset i samband med den mer akuta fasen av krisen har nu oljepriset stigit i takt med att utsikterna för den globala efterfrågan har stärkts. Även svenska elpriser uppvisar en likartad utveckling, med en återhämtning sedan april. Framöver väntas däremot inte energipriserna fortsätta att stiga lika fort (se diagram 15). De relativt dämpade utsikterna för oljepriset på terminsmarknaden hänger sannolikt delvis ihop med omställningen mot eldrivna fordon. Den svenska kronan har dessutom stärkts, bland annat till följd av ränteskillnaden gentemot omvärlden, minskad riskaversion och relativt goda tillväxtutsikter, vilket också bidrar till att dämpa inflationen framöver.

Den kraftigt försämrade konjunkturen i både Sverige och omvärlden till följd av pandemin förväntas också bidra till att dämpa kostnadstrycket i ekonomin under prognosperioden. Bland annat bedöms den kommande avtalsrörelsen resultera i måttliga lönepåslag, i synnerhet inledningsvis. Även inflationsförväntningarna pekar på en låg KPIF-inflation på två års sikt. Riksgäldens modellskattningar stärker också bilden av en måttlig inflation på sikt.

Bättre utveckling än förväntat men påtaglig osäkerhet

Sammanfattningsvis har den ekonomiska utvecklingen i Sverige blivit tydligt bättre än vad Riksgälden bedömde i sin föregående prognos. Detta gäller både BNP-utvecklingen och arbetsmarknaden och Riksgälden har reviderat upp BNP-tillväxten för innevarande år med ungefär 3 procentenheter. Osäkerheten i prognosen är dock påtaglig även om den är avsevärt mindre än i våras. Riskerna för en sämre utveckling bedöms vara större än riskerna för en bättre.

Pandemin dominerar alltjämt riskbilden

Riskbilden för såväl den kortare som den längre sikten domineras av pandemin. Osäkerheten gäller främst smittspridningen och de åtgärder som vidtas för att bromsa den, men även utsikterna för ett eventuellt vaccin och de effekter som det skulle ha på utvecklingen. Skulle nya vågor av smittan bli tydligare och fler är det inte uteslutet att myndigheternas åtgärder blir mer restriktiva än vad som antas i prognosen. Samtidigt kan såväl smittspridning som begränsande åtgärder bli mindre långtgående än i prognosen, vilket i så fall sannolikt skulle innebära en starkare ekonomisk tillväxt än väntat.

Till detta kommer en osäkerhet kring hur både hushåll och företag reagerar på och påverkas av pandemin. Hit hör till exempel ökat buffertsparande och större försiktighet till följd av den osäkra situationen. Det finns också risk för en snabbare strukturomvandling till följd av pandemin. Exempelvis har konsumtionsmönster förändrats vilket slår hårt mot många butiker. Detta kan i sin tur påverka fastighetssektorn. Även turist- och reseindustrin har drabbats hårt till följd av förändrade rörelsemönster. Dessa beteendeförändringar kan på olika sätt påverka den ekonomiska utvecklingen. Det finns också en risk att arbetslösheten biter sig kvar på höga nivåer. En stor del av de som har drabbats är unga, vilka kan få svårt att komma in på arbetsmarknaden igen när ekonomin återhämtar sig.

Dessutom finns en osäkerhet gällande effekterna av den väsentligt mer stimulerande finans- och penningpolitiken både i Sverige och i omvärlden. Den nuvarande krisen har påverkat olika delar av ekonomin väldigt olika och för finanspolitiken består en del av osäkerheten om i vilken utsträckning vidtagna åtgärder faktiskt stöttar just de delar av ekonomin som har blivit mest påverkade. Avseende penningpolitiken finns det framför allt en osäkerhet kring i vilken utsträckning ytterligare stimulanser,

till exempel utökade tillgångsköp, faktiskt ökar den ekonomiska aktiviteten och inflationstrycket i ekonomin.

Geopolitik och låga räntor utgör fortsatt källor till osäkerhet

Utöver faktorer direkt kopplade till pandemin, finns det flera faktorer som kan bidra till ökad turbulens på de finansiella marknaderna och lägre BNP-tillväxt i Sverige och i omvärlden. Hit hör ökade spänningar mellan olika länder och regioner, som till exempel Kina och USA. Därtill saknas fortfarande ett handelsavtal mellan Storbritannien och EU, vilket ökar risken för att Storbritannien lämnar unionen på ett oordnat sätt vid årsskiftet. En annan osäkerhetsfaktor är utgången av det amerikanska presidentvalet i november, som kan påverka landets framtida ekonomisk-politiska inriktning och relationer med omvärlden.

Härutöver finns det en risk för turbulens på de finansiella marknaderna. De stora penningpolitiska stimulanserna har ökat likviditeten i det finansiella systemet, minskat tillgången på säkra tillgångar och pressat ner räntorna till låga nivåer. I denna miljö finns det en påtaglig risk för alltför högt risktagande, felallokeringar och att fastighets- och andra tillgångspriser stiger till ohållbara nivåer. I händelse av ny oro kring exempelvis pandemin, kan riskpremierna komma att stiga snabbt och förluster uppstå. Detta kan i sin tur påverka möjligheten för det finansiella systemet att stödja den realekonomiska återhämtningen.

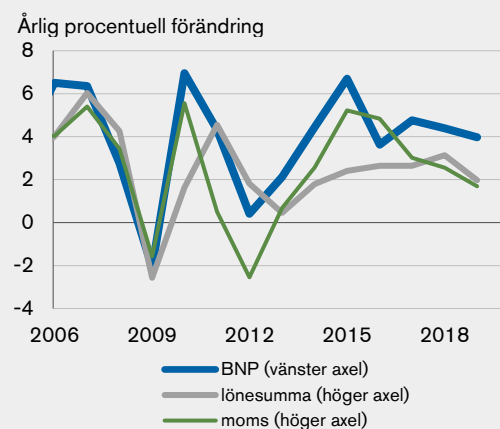
Bilden av ett mindre BNP-fall stöds från olika håll

Svensk ekonomi har hittills klarat pandemins utmaningar betydligt bättre än väntat. Tillväxten i år ser till exempel ut att bli tre procentenheter högre jämfört med föregående prognos, vilket främst beror på att utvecklingen det första halvåret inte blev så svag som befarat.

Stora och snabba rörelser i ekonomin skapar dock en osäkerhet kring bedömningen av nuläget. Ett stöd kan då vara att titta på flera olika källor kopplade till aktiviteten i ekonomin. Nationalräkenskaper publiceras kvartalsvis och med fördröjning och revideras dessutom, medan förtroendeindikatorer oftast publiceras månadsvis och försöker fånga upp hur läget upplevs. Men utöver dessa finns det annan statistik som kompletterar ur flera aspekter.

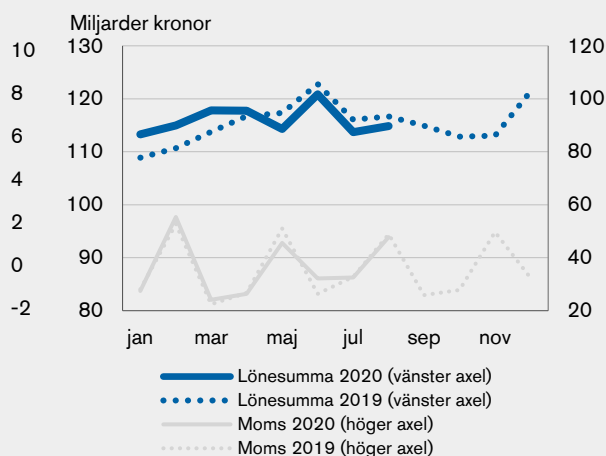
Skatteinkomsterna är en månadsvis statistik som hänger nära samman med den underliggande aktiviteten i ekonomin eftersom de allra flesta ekonomiska transaktioner i ekonomin belastas med någon form av skatt. Både momsintäkter och skatt på arbete är skattebaser som vanligtvis samvarierar väl med BNP (se diagram 16). Som indikator är dock löneskatterna svåra att tolka på kort sikt då de både påverkas av olika politiska åtgärder, som exempelvis nedsättningen av arbetsgivaravgifterna, och periodiseringseffekter. Lönesumman, som mäter hur mycket lön som totalt betalas ut, är därför ett enklare mått.

Diagram 16. BNP, lönesumma och moms



Anm.: BNP i löpande priser. Lönesumman avser näringslivet.
Källor: Skatteverket och Statistiska Centralbyrån.

Diagram 17. Lönesumma och moms 2019-2020



Källa: Skatteverket.

Sett till utvecklingen det senaste halvåret har både momsintäkterna och lönesumman varit högre än Riksgälden väntade sig i föregående prognos. Som diagram 17 visar har momsen varit på ungefär samma nivå som våren och sommaren 2019. Lönesumman som vanligtvis ökar varje år, har fallit under förra årets nivå, men nedgången motsvarar inte en djup ekonomisk nedgång. Utan systemet med korttidspermitteringar skulle nedgången ha varit än större eftersom det betalats ut fler lönetimmar än vad som arbetats, men omfattningen av denna effekt är inte så stor att bilden ändras. Sammantaget finns det alltså stöd från flera håll att BNP-utvecklingen varit starkare än förväntat under det första halvåret i år.

Mindre budgetunderskott 2020 än väntat

Underskottet i statsbudgeten 2020 blir mindre än vad Riksgälden tidigare bedömde. Ekonomin har utvecklats starkare än förväntat, vilket har lett till högre skatteinkomster och ett lägre utnyttjande av statliga stödåtgärder. Det förbättrade ekonomiska läget fortsätter att understödja budgetsaldot nästa år men samtidigt genomförs ofinansierade reformer som verkar i motsatt riktning. Sammantaget beräknas budgetunderskottet 2021 ligga i linje med förra prognosen för att sedan minska ytterligare 2022.

Starkare ekonomi minskar budgetunderskottet

Budgetsaldot har utvecklats betydligt bättre än väntat sedan Riksgälden publicerade sin förra prognos i maj. Nedgången i ekonomin blev mindre än förväntat, vilket har lett till högre skatteinkomster. Samtidigt har de åtgärder som införts för att stödja företag, som exempelvis omställningsstödet och korttidspermitteringar, inte utnyttjats i väntad omfattning. Det medför att budgetsaldot 2020 blir 146 miljarder kronor starkare än i förra prognosen. Riksgälden räknar nu med ett underskott på 256 miljarder kronor i år och ett underskott på 80 miljarder kronor 2021. 2022 minskar underskottet till 25 miljarder kronor (se tabell 1).

Tabell 1. Statens budgetsaldo, prognos 2020-2022

Miljarder kronor	2020		2021		2022
	okt	(maj)	okt	(maj)	okt
Primärsaldo ¹	-206	(-342)	-66	(-54)	-15
Riksgäldens nettoutlåning ²	-30	(-38)	-19	(-22)	-10
Varav vidareutlåning	-6	(-9)	-4	(-8)	3
Räntor på statsskulden	-21	(-22)	4	(1)	-1
Budgetsaldo³	-256	(-402)	-80	(-76)	-25
Budgetsaldo exkl. kapitalplaceringar på skattekontot	-256	(-402)	-80	(-76)	-25

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

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

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

I budgetpropositionen för 2021 föreslås nya ofinansierade reformer på drygt 100 miljarder kronor. Det kan jämföras med den förra prognosen i maj då Riksgälden antog att reformerna skulle uppgå till 50 miljarder kronor. Huvuddelen av reformerna avser ökade utgifter. Syftet med åtgärderna är att stötta privatpersoner, företag och kommuner i den pågående pandemin och underlätta den ekonomiska återhämtningen. Några av de största åtgärderna är ökade bidrag till kommuner, satsningar på omsorg och äldreomsorg, extra stöd till sjukvård med anledning av pandemin och höjda ersättningsnivåer i a-kassan.

I budgeten förslås även relativt stora skattesänkningar för 2021. Samtidigt blir nedgången i ekonomin mindre än väntat i år vilket gör att stora skattebaser kommer att ligga på en högre nivå även nästa år. Det kompenserar till stor del för de oväntat stora reformer som föreslås och bidrar till att prognosen för budgetsaldo 2021 är relativt oförändrad jämfört med prognosen i maj.

Förslagen i budgetpropositionen är till stor del tillfälliga åtgärder, men mycket påverkar även 2022 och åren därefter. Riksgälden antar att det utöver förslagen i höstens budget, kommer att presenteras nya ofinansierade förslag på 30 miljarder kronor i nästa års budgetproposition. Dessa träder då i kraft 2022. Ekonomin förväntas fortsätta att återhämta sig, men i en relativt långsam takt och underskottet i statens budgetsaldo beräknas minska till 25 miljarder kronor 2022.

Högre skatteinkomster, ett omställningsstöd som inte utnyttjats i väntad omfattning och lägre kostnad för korttidspermitteringar medför att det primära saldot ökar med 136 miljarder kronor 2020 jämfört med förra prognosen (se tabell 2).

Tabell 2. Större prognosförändringar i primärt saldo

Miljarder kronor	2020	2021
Prognos maj 2020	-342	-54
Förändring	136	-12
Varav:		
Skatteinkomster	97	1
Kapitalplaceringar skattekonto	0	0
Utdelningar på statens aktier	0	0
Statsbidrag till kommuner	-6	-12
Arbetsmarknad	2	-7
Socialförsäkring	-13	-4
Migration	1	3
Bistånd	2	1
Övrigt	53	6
Prognos oktober 2020	-206	-66

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

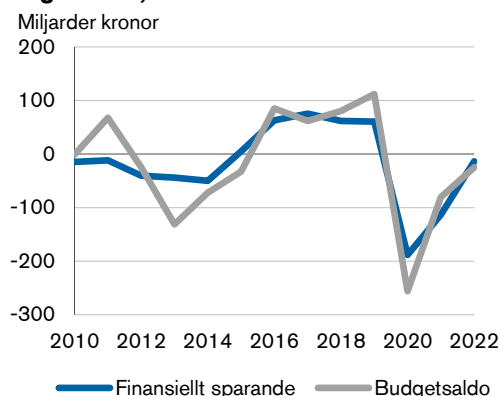
Det finansiella sparande för staten förbättras successivt under prognosperioden när ekonomin återhämtar sig. I år beräknas sparandet vara negativt och uppgå till -188 miljarder kronor, -114 miljarder kronor nästa år och -13 miljarder kronor 2022 (se diagram 1). Som andel av BNP motsvarar det -3,8 procent, -2,2 procent respektive -0,2 procent. En del av åtgärderna på skattesidan påverkar det finansiella sparandet och budgetsaldot på olika sätt. Det gäller bland annat möjligheterna att skjuta upp skattebetalningar genom kredit på skattekontot. Budgetsaldot, som är ett kassamässigt mått påverkas när betalningen görs medan det finansiella sparandet periodiserar betalningar och därför inte påverkas alls. Det bidrar till att budgetsaldot varierar mer än det finansiella sparandet.¹

¹ För mer om statens finansiella sparande, se fördjupning i *Statsuppläning— prognos och analys 20:1*, Riksgälden, 2020.

Mindre nedgång av skatteinkomsterna än väntat

Årets skatteinkomster beräknas bli 97 miljarder kronor högre än i Riksgäldens förra prognos, vilket främst beror på att nedgången i ekonomin inte blir lika djup som befarat (se tabell 3 och diagram 2). Nästa år beräknas skatteinkomsterna öka med 1 miljard kronor jämfört med föregående prognos. Att ökningen 2021 inte blir större beror på skattesänkningar i budgeten på cirka 30 miljarder kronor.

Diagram 1. Statens finansiella sparande och budgetsaldo, 2010-2022



Källor: SCB och Riksgälden.

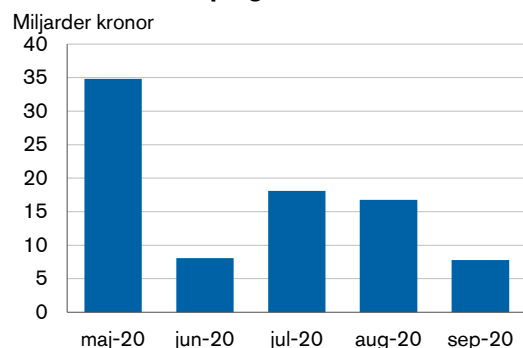
Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2020	2021
Löneskatter	24	-16
Konsumtionsskatter	6	15
Företagsskatter	32	22
Kompletterande skatt	36	-19
Totalt	97	1

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

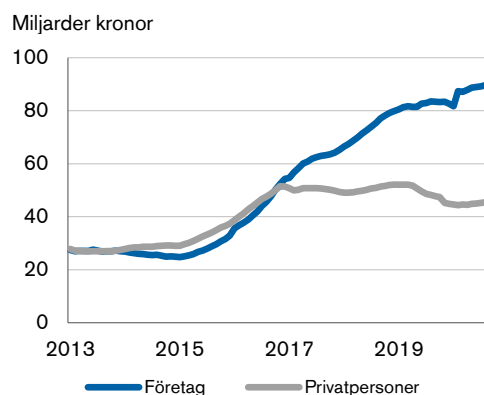
Lönesumman väntas vara ungefär oförändrad i år jämfört med föregående år, vilket är en bättre utveckling än vad som antogs i maj. Även om utvecklingen på kort sikt har varit bättre än väntat räknar Riksgälden med att återhämtningen på arbetsmarknaden kommer att gå långsamt. Lönesumman antas därför växa mindre nästa år än vad som tidigare antogs. Det innebär att underlaget för löneskatterna 2021 beräknas vara ungefär oförändrat. I budgeten föreslås skattelättnader i form av bland annat en skattereduktion för förvärvsinkomster, en tillfällig skattereduktion till följd av pandemin och en skattesänkning för pensionärer. Det gör sammantaget att statens inkomster från löneskatter sjunker nästa år.

Diagram 2. Statens skatteinkomster, skillnad mellan utfall och prognos



Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Diagram 3. Saldo på skattekonton, 2013-2020



Anm.: 12 månaders glidande medelvärde.
Källa: Skatteverket.

Skatteinkomsterna från företag blir även de betydligt högre i år än vad som antogs i förra prognosen. Det beror främst på att den ekonomiska utvecklingen har varit starkare än väntat. Många branscher har visserligen drabbats mycket hårt av pandemin och de restriktioner som den medfört. Men flera av dessa krisdrabbade branscher står för relativt små andelar av den totala skatten för bolag. Bolagsvinsterna väntas minska med 15 procent i år för att därefter öka med 16 procent 2021. Skatteinkomsterna ökar däremot mindre nästa år på grund av skattesänkningar i budgeten.

Skatteinkomsterna från konsumtion blir högre än vad som tidigare antogs både i år och nästa år. Inkomsterna från moms ökar relativt mycket medan inkomsterna från punktskatterna blir lägre. Ökningen av momsen beror framför allt på en starkare konsumtionsutveckling. De lägre punktskatterna förklaras av att kupongskatten som tas ut på utdelning för svenska aktiebolag, för de som inte är bosatta i Sverige, sjunker. Riksgälden hade räknat med lägre utdelningar i förra prognosen men inte med det indirekta utdelningsstopp som har införts för företag som tar emot statligt stöd.

Utdelningsinkomsterna från privatpersoner, bosatta i Sverige, är även de nedreviderade eftersom många företag inte genomför några aktieutdelningar i år på grund av utdelningsstoppet. Samtidigt väntas reavinstskatten bli högre på grund av stigande bostadspriser och ökad omsättning på bostadsmarknaden, samt den gynnsamma utvecklingen på aktiemarknaden.

Riksgälden antar liksom i föregående prognos att kapitalplaceringarna på skattekontona kommer att vara oförändrade under hela prognosperioden. För många företag är skattekontot fortfarande ett attraktivt placeringsalternativ (se diagram 3). Bedömningen är dock osäker och utvecklingen kan komma att förändras exempelvis vid en eventuell räntesänkning av Riksbanken eller om de kortaste penningmarknadsräntorna blir tydligt negativa, som en följd av den höga likviditeten i det finansiella systemet.

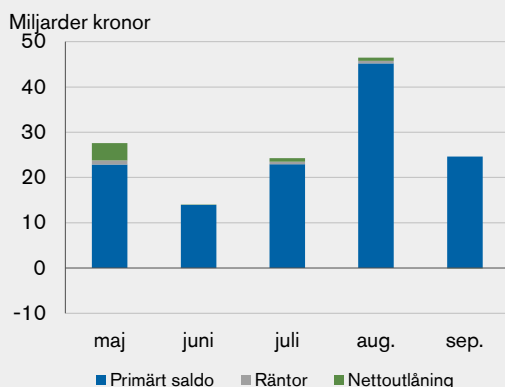
Lägre nyttjande av vissa stödåtgärder

Flera stödåtgärder som lanserades under våren har utnyttjats i lägre omfattning än väntat, vilket har bidragit till ett högre budgetsaldo än vad Riksgälden bedömde i maj (se diagram 4). Bland de mer omfattande åtgärderna som sätts in fanns omställningsstödet, ett utökat system för korttidsarbete (permitteringar) samt möjligheten för företag att få anstånd med skattebetalningar.

Riksgälden räknade i maj med att omställningsstödet skulle uppgå till 39 miljarder kronor, permitteringarna till 60 miljarder kronor och anstånden till 50 miljarder kronor. Framför allt omställningsstödet har utnyttjats sparsamt. I slutet av september hade knappt 3 miljarder kronor av omställningsstödet betalats ut. Denna åtgärd har nu förlängts och Riksgälden bedömer att de ytterligare utgifterna under hösten kommer ligga på ytterligare knappt 3 miljarder kronor.

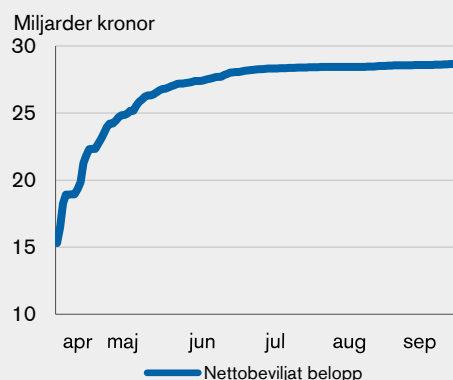
Anstånden på skattebetalningarna har använts i större omfattning än omställningsstödet och i slutet av september var 42 miljarder kronor beviljade. Även systemet för permitteringar har använts i högre utsträckning. Över 560 000 anställda blev permitterade, vilket motsvarar över 10 procent av de sysselsatta i Sverige. I början av oktober hade knappt 29 miljarder kronor betalats ut (se diagram 5). Riksgälden bedömer nu att utgifterna för permitteringar i år hamnar på totalt 35 miljarder kronor.

Diagram 4. Prognosavvikelser, budgetsaldo



Källa: Riksgälden.

Diagram 5. Permitteringar, beviljat belopp



Källa: Tillväxtverket.

Stigande utgifter de kommande åren

Utgifterna ökar påtagligt nästa år på grund av de reformer som föreslås i budgetpropositionen. Det gäller bland annat områden som arbetsmarknaden, socialförsäkringen och bidrag till kommunerna. Andra åtgärder syftar till att stötta hälso- och sjukvården i den pågående pandemin. Därutöver genomförs många och omfattande åtgärder inom bland annat utbildning, kommunikationer, miljöområdet samt energi och kultur.

Ökade bidrag till kommunerna

De allmänna bidragen till kommunerna ökar med 6 miljarder kronor i år och 10 miljarder nästa år jämfört med förra prognosen. Därutöver kompenseras kommunerna med 2 miljarder kronor för den skattesänkning som föreslås för pensionärer. Sammantaget summerar detta till 18 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. 2021 är bidragen 4 miljarder kronor lägre, då tillfälliga bidrag fasas ut under 2020.

Betydande ökning av arbetsmarknadsrelaterade utgifter

De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna väntas stiga både 2020 och 2021, för att sedan vända nedåt 2022. När arbetsmarknaden förbättras mot slutet av prognosperioden är det främst utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen som minskar, medan övriga utgifter fortsätter att ligga kvar på samma nivå som 2021.

Jämfört med föregående prognos minskar de totala utgifterna med knappt 2 miljarder kronor 2020 då utgifterna för de arbetsmarknadspolitiska programmen bedöms bli lägre. De ökar i stället 2021 samtidigt som också utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen ökar betydligt. Sammantaget ökar utgifterna med knappt 7 miljarder kronor 2021.

Utgifterna inom socialförsäkringen ökar ytterligare 2020

De tillfälliga åtgärder som regeringen presenterade inom socialförsäkringen i våras har förlängts så att de gäller fram till årsskiftet. Staten står fortsatt bland annat för en del av sjuklönekostnaden, karensdagen och att kravet på läkarintyg gäller först från dag 15. Även om åtgärderna har förlängts så har nyttjandet varit något lägre än beräknat. Utöver en förlängning av ersättningar har det beslutats om en förebyggande sjukpenning för riskgrupper. Sammanlagt innebär det att utgifterna inom socialförsäkringen ökar med 13 miljarder kronor i år jämfört med förra prognosen.

Nästa år ökar utgifterna med 4 miljarder kronor. Regeringen har föreslagit ett utökat anslag, vilket möjliggör en förlängning av sjuklöneansvaret. Dessutom föreslås ett nytt inkomstpensionstillägg som staten ska stå för.

Sveriges EU-avgift ökar mellan 2019 och 2020

Sveriges EU-avgift för 2021 är nedreviderad jämfört med föregående prognos. Det beror på att Sveriges reduktion av EU-avgiften blir betydligt större när EUs nya budgetram för perioden 2021-2027 börjar gälla. EU-avgiften stiger mellan 2019 och 2020, men ligger sedan på ungefär samma nivå under prognosperioden.

Det finns osäkerhet rörande utvecklingen av EU-avgiften. Bland annat ska Storbritannien enligt utträdesavtalet betala in utestående åtaganden, men skulle Storbritannien inte möta sina åtaganden kan andra EU-länders avgifter öka. Sveriges tidigare nedsättning av EU-avgiften löper också ut i december 2020 och den nya reduktionen börjar inte gälla förrän ett nytt beslut tas på EU-nivå. Det kan innebära att Sveriges EU-avgift ökar i början av den nya budgetperioden, för att sedan minska.

Riksgäldens nettoutlåning ökar

Riksgäldens nettoutlåning beräknas öka under prognosperioden. Det beror främst på en högre utlåning till bland annat Socialstyrelsen och Svensk Exportkredit som fått utökade låneramar för att möta ökade kostnader kopplat till pandemin. Men även en högre utlåning till CSN och vidareutlåning till Riksbankens bidrar till en ökad nettoutlåning. Sammantaget väntas nettoutlåningen uppgå till 30 miljarder kronor 2020, 19 miljarder kronor 2021 och 10 miljarder kronor 2022.

Jämfört med föregående prognos minskar nettoutlåningen med 8 miljarder kronor 2020 och med 3 miljarder kronor 2021 (se tabell 4). Den starkare kronan innebär att vidareutlåningen till Riksbanken, som är i utländsk valuta, minskar räknat i kronor. Innevarande år påverkas nettoutlåningen också bland annat av en högre inlåning från premiepensionssystemet.

Tabell 4. Riksgäldens nettoutlåning per år

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022
Utlåning, varav	-62,5	34,1	21,8	13,7
CSN	7,3	9,2	10,1	10,5
Trafikverket	-1,6	-0,2	5,3	3,8
Vidareutlåning till Riksbanken	-67,4	6,2	3,6	-3,4
Övrigt	-0,8	19,0	2,8	2,8
Inlåning, varav	6,2	4,4	3,2	4,1
CSN, kreditreserv m.m.	1,2	1,2	2,0	2,1
Resolutionsreserven	5,8	3,5	3,4	3,4
Premiepension, netto ¹	-0,5	-0,3	-2,7	-1,8
Övrigt	-0,3	0,0	0,4	0,4
Nettoutlåning	-68,7	29,7	18,6	9,6

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 kan variera kraftigt från år till år.

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

Räntebetalningarna på statsskulden sjunker

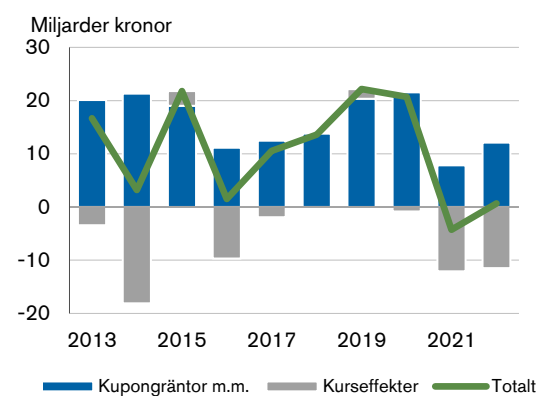
Räntebetalningarna på statsskulden blir låga under prognosperioden, framför allt under 2021 och 2022. Det beror på att räntorna, som under en lång period fallit successivt, får genomslag i stocken av utestående obligationer. Räntebetalningarna beräknas uppgå till 21 miljarder kronor i år och - 4 miljarder kronor 2021. För 2022 beräknas räntebetalningarna bli knappt 1 miljard kronor (se tabell 5 och diagram 6).

Minskningen mellan 2020 och 2021 beror också på att Riksgälden betalar ut relativt mycket inflationskompensation under 2020. När realobligationer förfaller eller köps tillbaka betalar staten kompensation för den inflation som varit sedan obligationen gavs ut. I slutet av 2020 förfaller dessutom obligationer med hög kupongränta och kupongbetalningarna blir därför lägre 2021 och 2022.

Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2020	2021	2022
Ränta på lån i svenska kronor	18,4	-6,4	-2,4
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,9	-0,3	-0,5
Realiserade valutadifferenser	3,2	2,4	3,5
Räntor på statsskulden	20,7	-4,3	0,6

Diagram 6. Räntebetalningar 2013-2022



Källa: Riksgälden.

Räntebetalningarna minskar med några miljarder kronor 2021 jämfört med föregående prognos. Den huvudsakliga förklaringen är att Riksgälden emitterar en större volym av obligationer till så kallad överkurs. Obligationer som introducerades när räntenivån var högre har en kupongränta som är högre än nuvarande marknadsräntor. Vid emissionerna betalar köparna därför ett pris som överstiger nominellt belopp. Det gör att räntebetalningarna minskar initialt men i stället betalar staten en högre årlig kupong under obligationernas löptid.

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

Mindre osäkerhet men fortfarande betydande risker

Osäkerheten kring utvecklingen av statens budgetsaldo har minskat sedan föregående rapport. Det beror framför allt på att osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen har minskat (se kapitel 1), och att de finanspolitiska åtgärder som diskuterades under våren har hunnit införas eller tydliggöras. Kunskapen kring både pandemin och hur regeringen har valt att dämpa dess effekter har också ökat, vilket minskar osäkerheten för resten av innevarande år. Samtidigt har budgetpropositionen för 2021 inneburit ett förtydligande om nästa års finanspolitiska åtgärder.

Den makroekonomiska utvecklingen bedöms ändå vara den största källan till osäkerhet för statsbudgetens utveckling de kommande åren. Dels är osäkerheten fortfarande betydligt större än normalt, men även krisens sammansättning ökar osäkerheten. I mer normala tider är sambanden mellan makroekonomin och statsbudgetens utveckling förhållandevis stabila på aggregerad nivå. Nu är dock sambanden mindre tydliga. Ett exempel på detta är den stora omfattningen av korttidspermitteringar. De har bidragit till att nedgången i ekonomin inte har påverkat till exempel löneskatterna i den omfattning som annars hade varit fallet. Ett annat exempel är utvecklingen av bruttoinvesteringar. Där har momstunga delsektorer som bygginvesteringar gått förhållandevis bra i jämförelse med mindre momstunga delsektorer som maskininvesteringar. Det gör att effekten på statens finanser i det här läget skiljer sig från en mer generell konjunkturedgång som troligtvis hade påverkat sektorerna mer jämt.

Den finanspolitiska osäkerheten är visserligen mindre än vid förra prognosen, men storleken på de aviserade och införda finanspolitiska åtgärderna medför att eventuella kommande justeringar kan få en stor statsfinansiell påverkan. Budgetpropositionen för 2021 innehåller stora satsningar för att möta just de utmaningar som är kopplade till pandemin. I vilken mån de kommer att behöva verkställas eller ändras kommer därför att bero på hur läget utvecklas. Senare i höst tas också beslut om budgetpropositionen i Riksdagen. Det kan innebära att satsningar tillkommer eller ändras, vilket i sin tur ger avtryck på statens finanser.

Det finns även andra faktorer, om än mindre än de ovan nämnda, som påverkar statens budgetsaldo. Sveriges EU-avgift påverkas av storleken på EU-budgeten och den nya nedsättningen av Sveriges avgift är ännu inte beslutad. Det låga ränteläget kan också leda till att fler företag och privatpersoner ser skattekontot som en fördelaktig placeringsform. Det leder i sin tur till att mer pengar strömmar in till staten, även om det också i praktiken utgör en relativt dyr upplåningsform.

Minskad upplåning i framför allt statsskuldväxlar

Statens lånebehov minskar jämfört med föregående prognos eftersom budgetunderskottet inte blir lika stort som tidigare väntat. Riksgälden drar därför ned upplåningen i främst statsskuldväxlar och obligationer i utländsk valuta. Även den aviserade ökningen av emissionsvolymen i nominella statsobligationer nästa år blir mindre. För att bättre möta säsongs-
svängningar i lånebehovet planerar Riksgälden att variera emissionsvolymen i statsskuld-
växlar mellan auktionerna. Utöver anpassningarna av låneplanen till det nya läget höjs upp-
låningen i realobligationer något för att styra realandelen av statsskulden mot riktmärket.

Som beskrivits i föregående kapitel väntas inte statsfinanserna försvagas så kraftigt som tidigare förutspått till följd av pandemin. Det innebär att statens nettolånebehov sammantaget minskar med 142 miljarder kronor i år och nästa år jämfört med majprognosen. Det totala upplåningsbehovet, som även inkluderar refinansiering av lån som förfaller, beräknas nu bli 528 miljarder kronor 2020, 481 miljarder kronor 2021 och 509 miljarder kronor 2022. Riksgäldens nya låneplan framgår av tabell 1.

Tabell 1. Upplåning enligt ny prognos

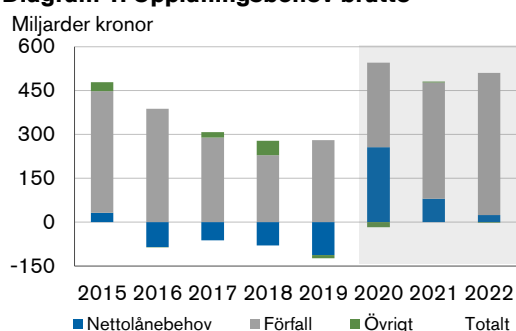
	2020		2021		2022	
Miljarder kronor	okt	(maj)	okt	(maj)	okt	(maj)
Upplåning penningmarknad	355	(452)	295	(360)	319	-
Statsskuldväxlar	170	(220)	188	(250)	175	-
Likviditetsförvaltningsinstrument	185	(232)	107	(110)	144	-
Upplåning kapitalmarknad	173	(225)	186	(210)	189	-
Nominella statsobligationer	97	(97)	105	(115)	110	-
Realobligationer	13	(13)	21	(17)	21	-
Gröna obligationer	20	(10)	0	(0)	0	-
Obligationer i utl. valuta, varav	43	(105)	61	(78)	58	-
för vidareutlåning till Riksbanken	43	(61)	61	(49)	58	-
utöver vidareutlåning	0	(44)	0	(29)	0	-
Total upplåning	528	(677)	481	(570)	509	-

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

Riksgälden anpassar upplåningen till det nya läget genom att i första hand minska volymen statsskuldväxlar. Riksgälden planerar inte heller längre att ge ut några obligationer i utländsk valuta under prognosperioden annat än för att refinansiera lån till Riksbanken. En ytterligare anpassning i låneplanen är att auktionsvolymen i nominella statsobligationer inte höjs vid årsskiftet utan först i augusti nästa år och att den andra höjningen som aviserats för 2021 uteblir.

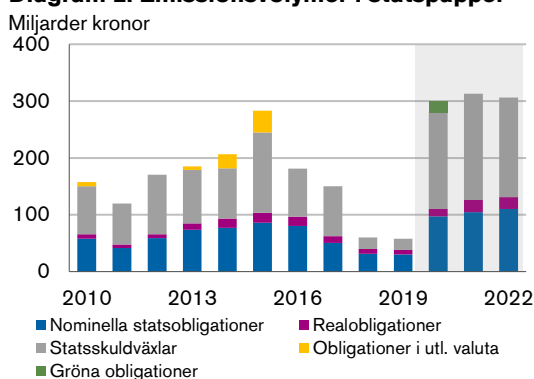
Förändringarna i låneplanen är i linje med den uttalade strategin att först parera svängningar i lånebehovet genom att justera upplåningen i statsskuldväxlar, för att sedan gradvis anpassa utbudet av nominella statsobligationer. Som ett komplement till kronupplåningen använder Riksgälden obligationer i utländsk valuta. Med dessa kan stora belopp lånas upp på kort tid på den internationella kapitalmarknaden. De används därför framför allt när lånebehovet växer snabbt, så som förutspåddes i maj. Eftersom lånebehovet inte har ökat i den omfattning som då prognosticerades planerar Riksgälden inte längre att ge ut några obligationer i utländsk valuta (annat än för Riksbanken).

Diagram 1. Upplåningsbehov brutto



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

Diagram 2. Emissionsvolym i statspapper



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

Riksgälden har beredskap för olika scenarier

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

Den största nedrevideringen i prognosen för nästa år har gjorts i emissionsvolymen av statsskuldväxlar. Denna kan snabbt ökas igen om lånebehovet skulle bli större än prognosticerat. Om lånebehovet kortsiktigt blir mindre än prognosticerat kan Riksgälden låta finansieringen inom likviditetsförvaltningen minska eller ytterligare dra ned växelupplåningen.

Om lånebehovet blir större och det inte bedöms lämpligt att öka kronupplåningen mer kan Riksgälden låna i utländsk valuta, både med obligationer och med commercial paper. Till följd av virusutbrottet behöver även många andra emittenter öka sin upplåning på den internationella kapitalmarknaden, men Riksgälden bedömer att den svenska staten står sig väl i konkurrensen och att det är möjligt att låna relativt stora belopp på kort tid i utländsk valuta om det skulle behövas. Sverige är en väl etablerad emittent internationellt och har ett gott utgångsläge tack vare högsta kreditbetyg och en relativt sett låg statsskuld.

Här kan det vara värt att notera att upplåning i utländsk valuta inte innebär att valutariskerna ökar eftersom Riksgälden hanterar den valutaexponering som uppstår med hjälp av derivat.

Stocken av statsskuldväxlar växer långsammare

I majprognosen planerade Riksgälden att öka växelstocken genom att hålla tätare auktioner, höja emissionsvolymen och ändra löptidspolicyn (se ruta nedan). Ökningen i emissionsvolymen blev emellertid inte så snabb som planerat och har legat kvar på runt 15 miljarder kronor per auktionstillfälle eftersom budgetsaldot har utvecklats starkare än förväntat.

Framåt räknar Riksgälden med att variera auktionsvolymen av statsskuldsväxlar i större utsträckning än tidigare för att bättre kunna möta säsongssvängningarna i lånebehovet. Den planerade volymen i auktionerna varierar inom intervallet 10–25 miljarder kronor under prognosperioden.

Nuvarande löptidspolicy för statsskuldsväxlar

Riksgälden utökade från och med juni 2020 antalet utestående löptider i statsskuldsväxlar för att möta det växande lånebehovet. Förändringen innebar en ökning av antalet utestående statsskuldsväxlar från fyra till sex där den längsta löptiden är upp till tolv månader.

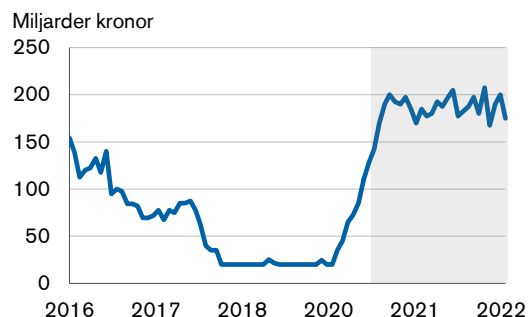
Den nya policyn innebär att Riksgälden var tredje månad ger ut en ny tolv månadersväxel med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introduceras en ny tremånadersväxel.

Riksgälden emitterar även statsskuldsväxlar löpande (on tap) inom ramen för likviditetsförvaltningen. Det gäller statsskuldsväxlar med de två kortaste löptiderna och med skräddarsydda löptider (likviditetsväxlar).

Med de planerade emissionsvolymerna uppgår den utestående stocken till 170 miljarder kronor i slutet av 2020, att jämföra med 220 miljarder kronor i majprognosen. Den ökar sedan till drygt 188 miljarder kronor vid utgången av 2021, för att landa på 175 miljarder kronor i slutet av 2022 (se diagram 3).

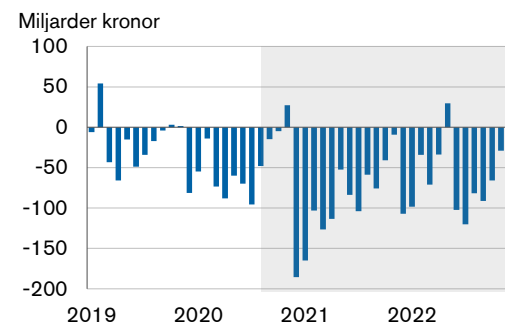
Den varierade auktionsvolymen i statsskuldsväxlar bidrar till att minska svängningarna inom likviditetsförvaltningen. Diagram 4 visar utfall och prognos för likviditetsförvaltningen.

Diagram 3. Stock av statsskuldsväxlar



Källa: Riksgälden.

Diagram 4. Likviditetsförvaltningen



Anm.: Nominellt uppräknat belopp till aktuell valutakurs inkl. förvaltningstillgångar. Positivt belopp innebär kassaöverskott.

Källa: Riksgälden.

Senare och mindre höjning i nominella statsobligationer

I majprognosen räknade Riksgälden med att först höja utbudet av nominella statsobligationer vid årsskiftet och sedan ytterligare en gång under 2021. Den första höjningen flyttas nu fram till augusti 2021 då Riksgälden ökar emissionsvolymen från 5 miljarder kronor per auktion till 5,5 miljarder kronor. Det blir sedan ingen ytterligare höjning under prognosperioden. Riksgälden planerar även som tidigare aviserats att emittera en ny 25-årig obligation.

Den senarelagda och reducerade höjningen av utbudet innebär att emissionsvolymen för helåret 2021 revideras ned med 10 miljarder kronor från föregående prognos. Totalt kommer Riksgälden att emittera nominella statsobligationer för 97 miljarder kronor i år, 105 miljarder kronor 2021 och 110 miljarder kronor 2022. Den planerade årsvolymen för 2022 är den största sedan 2009.

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

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.

Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande	1054	1058	1062
2020-12-16	1057	1059	
2021-09-15			1056

Anm.: Datum för ändring av referenslån avser likviddag.

Den längsta nominella statsobligationen på marknaden är för närvarande kortare än 20 år (se diagram 5). Nu när upplåningsbehovet har ökat jämfört med de senaste åren finns det utrymme att komplettera med obligationer med längre löptid för att upprätthålla en lång statspapperskurva. Riksgälden kommer därför att ge ut en ny 25-årig statsobligation den 18 november.

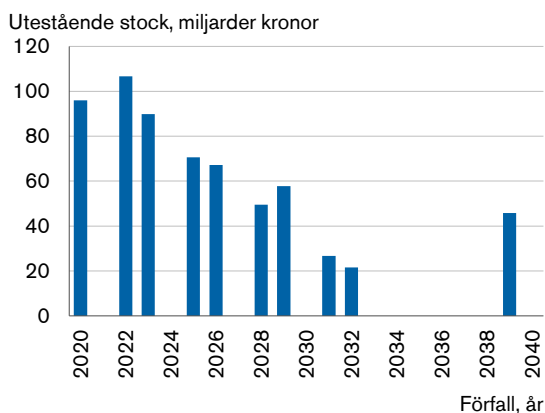
Den nya obligationen SGB 1063 med förfall den 24 november 2045² kommer att introduceras genom en syndikering. I prognosen räknar Riksgälden med att emittera 10 miljarder kronor, men om intresset är stort finns det möjlighet att utöka introduktionsvolymen. Några veckor efter emissionen erbjuder Riksgälden ett kursriskneutralt byte i SGB 1053 för att fylla på volymen i den nya utgåvan.

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

² Förfalldatumet för SGB 1063 är ändrat till 24 november 2045 från 12 maj 2045 som angavs i förra rapporten.

Tabell 2. Viktiga datum

Datum	Tid	Aktivitet
18 nov		Introduktion av SGB 1063
20 nov	09.30	Villkor för byte till SGB 1063
11 dec	11.00	Byte till SGB 1063
15 jan	09.30	Villkor för inbyten av SGB IL 3108
5-8 feb	11.00	Inbyte av SGB IL 3108
19 feb	09.30	Villkor för inbyten av SGB IL 3108
24 feb	09.30	Statsupplåningsrapport 2021:1
19-23 mar	11.00	Inbyte av SGB IL 3108

Diagram 5. Utestående statsobligationer

Anm.: Nominella statsobligationer per 30 september 2020.
Källa: Riksgälden.

Syndikering möjliggör större emission vid ett tillfälle

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

Syndikering innebär att Riksgälden anlitar en grupp banker, ett syndikat, som genomför försäljningen. Obligationerna marknadsförs och investerare erbjuds att teckna sig för att köpa.

Förfarandet går till så att bankerna sonderar efterfrågan hos investerarna och sedan återkommer till Riksgälden med förslag på försäljningsvolym och pris. Baserat på det kan Riksgälden därefter ge mandat till syndikatet att genomföra försäljningen. Indikativ volym och pris annonseras i förväg och investerarna har möjlighet att lägga de bud som de tidigare indikerat i sonderingen. Riksgälden avgör den slutliga tilldelningen.

Stående bytesfacilitet i SGB 1047

Riksgälden fortsätter att erbjuda den stående bytesfaciliteten i SGB 1047 till och med den 23 november (med likviddag den 25 november). Faciliteten innebär att återförsäljare kan sälja SGB 1047 i utbyte mot statsskuldväxlar. Bytena kan göras riskneutralt, likvidneutralt eller med samma nominella belopp. De statsskuldväxlar som är aktuella för byten har förfallodatum inom intervallet mars till september 2021. Såväl köp- som säljriktan i bytena baseras på prissättningen av statsskuldväxelkurvan.

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

Statens gröna obligation möttes av stor efterfrågan

Riksgälden gav i september 2020 för första gången ut en grön obligation. De 20 miljarder kronor som lånades upp ska kopplas till utvalda utgifter i statsbudgeten som bidrar till att uppnå Sveriges miljö- och klimatmål. Obligationen, med en löptid på tio år, togs emot väl.

En grupp banker genomförde emissionen för Riksgäldens räkning genom en syndikering. Totalt kom det in bud på drygt 47 miljarder kronor från 72 enskilda investerare. Räntan sattes till 0,09 procent, vilket var 1 baspunkt lägre än räntan på en traditionell statsobligation med motsvarande löptid vid den tidpunkten.

Riksgälden fick i juli 2019 uppdraget av regeringen att senast under 2020 genomföra en emission av gröna obligationer. Regeringen beslutade i juni 2020 om ramverket för den gröna obligationen och om urvalet av utgifter som pengarna från obligationen ska knytas till, bland annat skydd av värdefull natur, klimatinvesteringar och järnvägsunderhåll. Ramverket bedömdes som "mörkt grönt" – den högsta nivån – av den externa granskaren Cicero.

En viktig del i att ge ut en grön obligation är att återskatta till vilka utgifter pengarna som lånats upp har knutits och vilka miljö- och klimateffekter de har bidragit till. Riksgälden ska tillsammans med Naturvårdsverket publicera en sådan rapport senast fjärde kvartalet 2021.

Enligt regeringens uppdrag ska den gröna emissionen utvärderas. Riksgälden kommer att bidra med underlag i rapporten *Statsskuldens förvaltning – underlag för utvärdering* som lämnas till regeringen i februari 2021. Där utvärderas statsskuldens förvaltning utifrån målet om att långsiktigt minimera kostnaden med beaktande av risk.

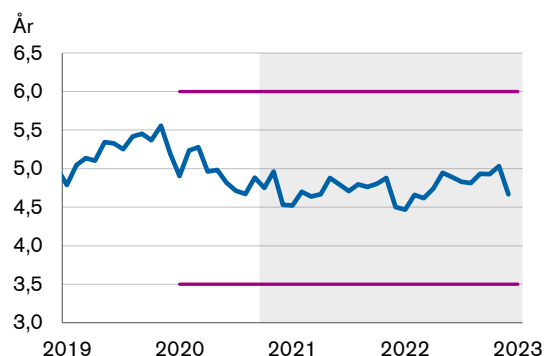
Mer information om den gröna obligationen och ramverket finns på Riksgäldens webbplats.

Oförändrad volym av ränteswappar

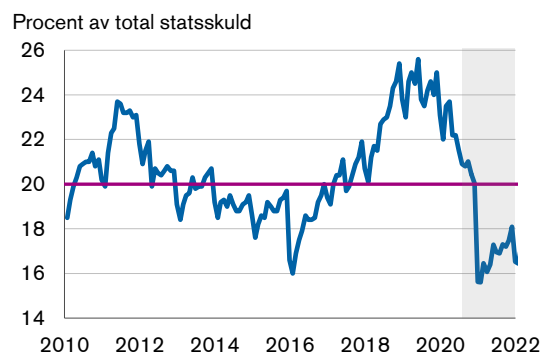
Riksgälden använder ränteswappar för att justera räntebindningstiden (durationen) i statsskulden. Under många år gjordes ränteswapparna för att förkorta durationen i syfte att sänka den förväntade kostnaden. Men efter att regeringen beslutade att succesivt förlänga durationen i den nominella kronskulden minskade swappbehovet. Riksgälden har ändå behållit en liten volym ränteswappar för att vara närvarande på marknaden och upprätthålla kompetens och fungerande system.

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

I och med att den kortfristiga finansieringen minskar i den nya planen blir statsskuldens duration längre än förutspått i maj och stabiliserar sig i mitten av regeringens styrintervall (se diagram 6).

Diagram 6. Statsskuldens duration

Anm.: De lila linjerna anger styrintervall för durationen i regeringens riktlinjer.
Källa: Riksgälden.

Diagram 7. Realskuldens andel

Anm.: Den lila linjen visar det långsiktiga målet för realskuldens andel.
Källa: Riksgälden.

Mer realobligationer för att nå andelsriktmärket på sikt

Emissionsvolymen i realobligationer ökar från 1 miljarder kronor till 1,25 miljarder kronor per auktion från årsskiftet och ligger kvar på den nivån under prognosperioden. Det motsvarar en årstakt på 13 miljarder kronor 2020 och drygt 21 miljarder kronor för 2021 och 2022. Höjningen av utbudet görs för att styra andelen realskuld mot det långsiktiga riktmärket på 20 procent av statsskulden (se diagram 7). Med den planerade höjningen bedöms riktvärdet för realandelen uppnås på sikt.

Riksgälden erbjuder bytesauktioner för totalt 6 miljarder kronor av realobligation 3108 mot längre realobligationer innan den återstående löptiden blir kortare än ett år. Bytesauktionerna sker mellan den 5 februari och 23 mars.

Valutaobligationer endast för Riksbankens räkning

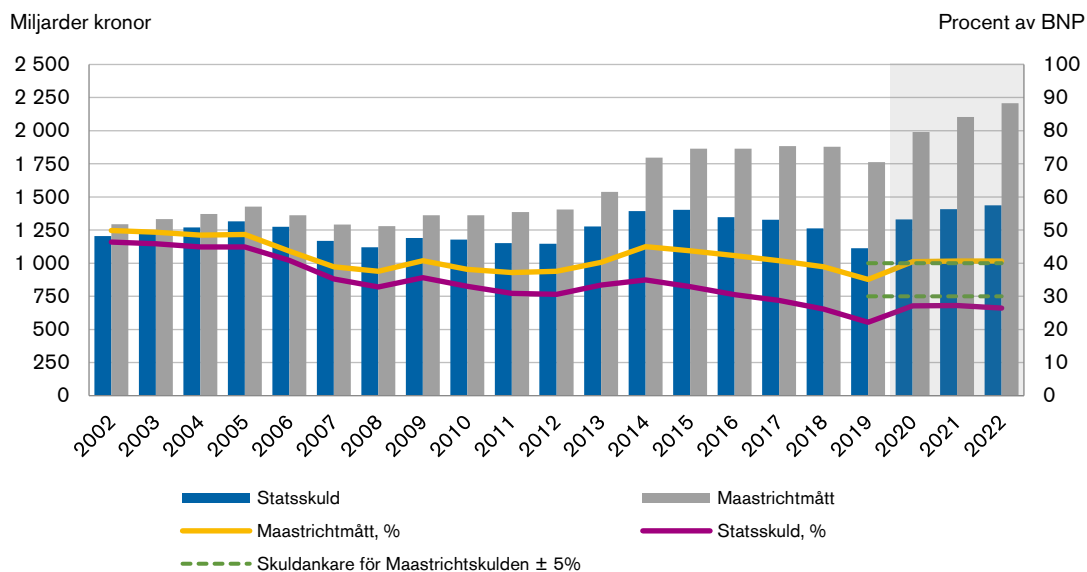
Riksgälden räknar inte längre med att ge ut obligationer i utländsk valuta utöver refinansiering av lån till Riksbanken. I prognosen från maj låg valutaobligationer för statens egen räkning på motsvarande 44 miljarder kronor 2020 och 29 miljarder kronor 2021. Dessa är nu borttagna.

Det innebär att den upplåning som görs med obligationer i utländsk valuta uteslutande går till att ersätta de lån till Riksbanken som förfaller. Det handlar om motsvarande 43 miljarder kronor i år, 61 miljarder kronor nästa år och 58 miljarder kronor 2022. Att siffrorna skiljer sig från förra prognosen beror på att ett obligationsförfall i år har ersatts med ett ettårigt commercial paper, vilket innebär att refinansieringsbehovet ökar med motsvarande belopp 2021.

Statsskulden planar ut efter snabb ökning under 2020

Statsskulden var 1 113 miljarder kronor i slutet av 2019, vilket motsvarar 22 procent som andel av BNP – den lägsta nivån sedan mitten av 1970-talet. I år beräknas statsskulden öka till 1 331 miljarder kronor, eller 27 procent av BNP (se diagram 8 och tabell 3). I slutet av prognosperioden ligger skuldkvoten på 26 procent.

Maastrichtskulden väntas öka till 40 procent av BNP under 2020 och sedan ligga på 41 procent i slutet av 2021 och 2022. Måttet omfattar den konsoliderade skulden för hela den offentliga sektorn och brukar användas vid internationella jämförelser (se ruta på s. 34). Det är också detta mått som ligger till grund för skuldankaret på 35 procent av BNP i det finanspolitiska ramverket.

Diagram 8. Statsskuldens utveckling

Källor: Riksgälden och Statistiska centralbyrån.

Tabell 3. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2018	2019	2020	2021	2022
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-80	-112	256	80	25
Affärssdagsjustering mm ¹	37	-15	-18	0	0
Nettoupplåning och affärssdagsjustering m.m.	-43	-127	238	80	25
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 160	1 033	1 271	1 351	1 377
Inflationskompensation	28	26	18	20	23
Valutakurseffekter	26	26	13	7	7
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 215	1 085	1 301	1 378	1 406
Förvaltningstillgångar	47	28	30	30	30
C. Statsskuld	1 262	1 113	1 331	1 408	1 436
Förvaltningstillgångar	-47	-28	-30	-30	-30
Vidareutlåning	-259	-193	-188	-188	-188
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	956	893	1 114	1 191	1 218
Nominell BNP	4 825	5 021	4 916	5 173	5 437
C. Statsskuld, % av BNP	26	22	27	27	26
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	20	18	23	23	22

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

Olika mått på statsskuld i statistiken

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

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

Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*, som också kallas *Maastrichtskulden*. Denna skuld är större än statskulden eftersom den innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner, regioner och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s skuldkriterium får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP.

Maastrichtskulden är också det mått som avses i budgetramverket och som ligger till grund för det skuldankare på 35 procent av BNP som riksdagen har beslutat ska gälla från 2019. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld publiceras av SCB.

Appendix

Nyckeltalstabeller, prognoser

Tabell A1. Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2018	2019	2020	2021	2022
Budgetsaldo	80	112	-256	-80	-25
Avgränsningar	1	-48	39	22	16
Försäljning av aktiebolag	2	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	6	-67	31	21	12
Övriga avgränsningar mm.	-7	19	8	1	4
Periodiseringar	-19	-4	29	-55	-4
Periodisering av skatter	-20	-10	20	-44	5
Periodisering av räntor mm.	1	7	9	-10	-9
Finansiellt sparande	62	60	-188	-114	-13
Procent av BNP	1,3	1,2	-3,8	-2,2	-0,2

Tabell A2. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
okt-20	-26,3	-20,6	1,4	-45,6
nov-20	0,2	22,5	-2,2	20,5
dec-20	-72,7	-42,3	-17,0	-131,9
jan-21	-13,2	1,5	1,1	-10,6
feb-21	35,3	-0,4	1,5	36,4
mar-21	-12,7	3,0	-0,3	-9,9
apr-21	-11,0	2,0	0,9	-8,1
maj-21	42,7	-1,1	-0,8	40,9
jun-21	-31,0	4,9	-3,7	-29,9
jul-21	-9,8	4,3	0,4	-5,1
aug-21	13,9	3,3	0,6	17,9
sep-21	-9,2	1,1	2,0	-6,1
okt-21	-19,7	2,1	2,4	-15,1
nov-21	8,2	2,5	-0,6	10,1
dec-21	-59,5	-41,9	0,7	-100,7

Tabell A3. Känslighetsanalys budgetsaldo

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

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

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

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

³ Avser effekt på räntebetalningar på statsskulden.

Tabell A4. Förändringar mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor	2018	2019	2020	2021	2022
Budgetsaldo, nivå	80	112	-256	-80	-25
Förändring från föregående år	18	32	-368	176	55
Primärt saldo:	29	-33	-271	140	51
Varav					
Skatteinkomster	66	-8	-111	137	74
Statsbidrag till kommuner	-5	-9	-37	4	5
Arbetsmarknad	-1	7	-9	-8	4
Socialförsäkring	-14	-5	-7	9	-3
Migration och bistånd	14	11	2	3	0
Försäljning av statliga tillgångar	2	-2	0	0	0
Utdelningar på statens aktier	6	0	4	-4	2
EU-avgift	-9	0	-8	1	0
Övrigt	-31	-28	-104	-1	-29
Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning	-1	-5	-25	8	2
Vidareutlåning	-7	78	-74	3	7
Räntor på statsskulden	-3	-8	1	25	-5

Tabell A5. Jämförelse mellan saldogprognoser, miljarder kronor

	Riksgälden (21 oktober)			Regeringen (21 september)			KI (30 september)			ESV (16 september)		
Miljarder kronor	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Budgetsaldo	-256	-80	-25	-297	-67	-26	-232	-72		-249	6	64
varav:												
Försäljnings- inkomster				5	5	5						
Justerat budgetsaldo	-256	-80	-25	-302	-72	-31	-232	-72		-249	6	64

Tabell A6. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2020	2021	2022
Akademiska hus AB	1,9	1,7	1,8
LKAB	6,1	4,0	4,5
Telia Company AB	4,0	4,0	4,0
Vattenfall AB	3,6	2,0	3,0
Sveaskog AB	1,1	1,1	1,1
Övriga bolag	1,7	2,1	2,3
Totalt	18,4	14,9	16,7

Marknadsinformation

Tabell A7. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-10-28	2020-11-04	2020-11-06
2020-10-21	2020-11-18**	2020-11-24
2020-11-25	2020-12-02	2020-12-04
2020-11-20	2020-12-11*	2020-12-15
2020-12-09	2020-12-16	2020-12-18
2021-01-05	2021-01-13	2021-01-15
2021-01-20	2021-01-27	2021-01-29
2021-02-03	2021-02-10	2021-02-12
2021-02-17	2021-02-24	2021-02-26
2021-03-03	2021-03-10	2021-03-12
2021-03-17	2021-03-24	2021-03-26
2021-04-14	2021-04-21	2021-04-23
2021-04-28	2021-05-05	2021-05-07
2021-05-12	2021-05-19	2021-05-21
2021-05-26	2021-06-02	2021-06-04
2021-06-09	2021-06-16	2021-06-18

*Bytesauktion ** Syndikering

Tabell A8. Statsobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2020-12-01	5,00	1047	96 054
2022-06-01	3,50	1054	106 631
2023-11-13	1,50	1057	89 885
2025-05-12	2,50	1058	70 626
2026-11-12	1,00	1059	67 164
2028-05-12	0,75	1060	49 513
2029-11-12	0,75	1061	57 839
2031-05-12	0,13	1062	26 640
2032-06-01	2,25	1056	21 500
2039-03-30	3,50	1053	45 750
Summa statsobligationer			631 602

Anm.: Utestående belopp den 30 september 2020.

Tabell A9. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-11-05	2020-11-12	2020-11-16
2020-11-19	2020-11-26	2020-11-30
2020-12-03	2020-12-10	2020-12-14
2021-01-14	2021-01-21	2021-01-25
2021-01-28	2021-02-04	2021-02-08
2021-01-15	2021-02-05*	2021-02-09
2021-01-15	2021-02-08*	2021-02-10
2021-02-11	2021-02-18	2021-02-22
2021-02-25	2021-03-04	2021-03-08
2021-03-11	2021-03-18	2021-03-22
2021-02-19	2021-03-19*	2021-03-23
2021-02-19	2021-03-22*	2021-03-24
2021-02-19	2021-03-23*	2021-03-25
2021-04-08	2021-04-15	2021-04-19
2021-04-22	2021-04-29	2021-05-03
2021-05-20	2021-05-27	2021-05-31
2021-06-03	2021-06-10	2021-06-14

*Bytesauktion

Tabell A10. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2020-12-01	4,00	3102	23 249
2022-06-01	0,25	3108	26 364
2025-06-01	1,00	3109	27 912
2026-06-01	0,125	3112	23 073
2027-12-01	0,125	3113	17 645
2028-12-01	3,50	3104	26 536
2030-06-01	0,125	3114	9 236
2032-06-01	0,125	3111	21 173
Summa realobligationer			175 189

Anm.: Utestående belopp den 30 september 2020.

Tabell A11. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2020-10-21	2020-10-28	2020-10-30
2020-11-04	2020-11-11	2020-11-13
2020-11-18	2020-11-25	2020-11-27
2020-12-02	2020-12-09	2020-12-11
2020-12-15	2020-12-22	2020-12-28
2020-12-30	2021-01-07	2021-01-11
2021-01-13	2021-01-20	2021-01-22
2021-01-27	2021-02-03	2021-02-05
2021-02-10	2021-02-17	2021-02-19
2021-02-24	2021-03-03	2021-03-05
2021-03-10	2021-03-17	2021-03-19
2021-03-24	2021-03-31	2021-04-06
2021-04-07	2021-04-14	2021-04-16
2021-04-21	2021-04-28	2021-04-30
2021-05-04	2021-05-11	2021-05-14
2021-05-19	2021-05-26	2021-05-28
2021-06-02	2021-06-09	2021-06-11
2021-06-16	2021-06-23	2021-06-28
2021-06-30	2021-07-07	2021-07-09

Tabell A12. Statsskuldväxlar, utestående volym

Förfallodag	Miljoner kr
2020-10-21	7 500
2020-11-18	20 000
2020-12-16	7 500
2021-01-20	15 000
2021-03-17	40 000
2021-06-16	12 500
2021-09-15	7 500
Summa statsskuldväxlar	110 000

Anm.: Utestående belopp den 30 september 2020.

Tabell A13. Kreditbetyg

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

Tabell A14. Återförsäljare

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

Kontakt

Mårten Bjellerup, tf chefekonom 08 613 46 61

Anna Sjulander, skuldförvaltningschef, 08 613 47 77

Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2021:1 är den 24 februari 2021.

**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