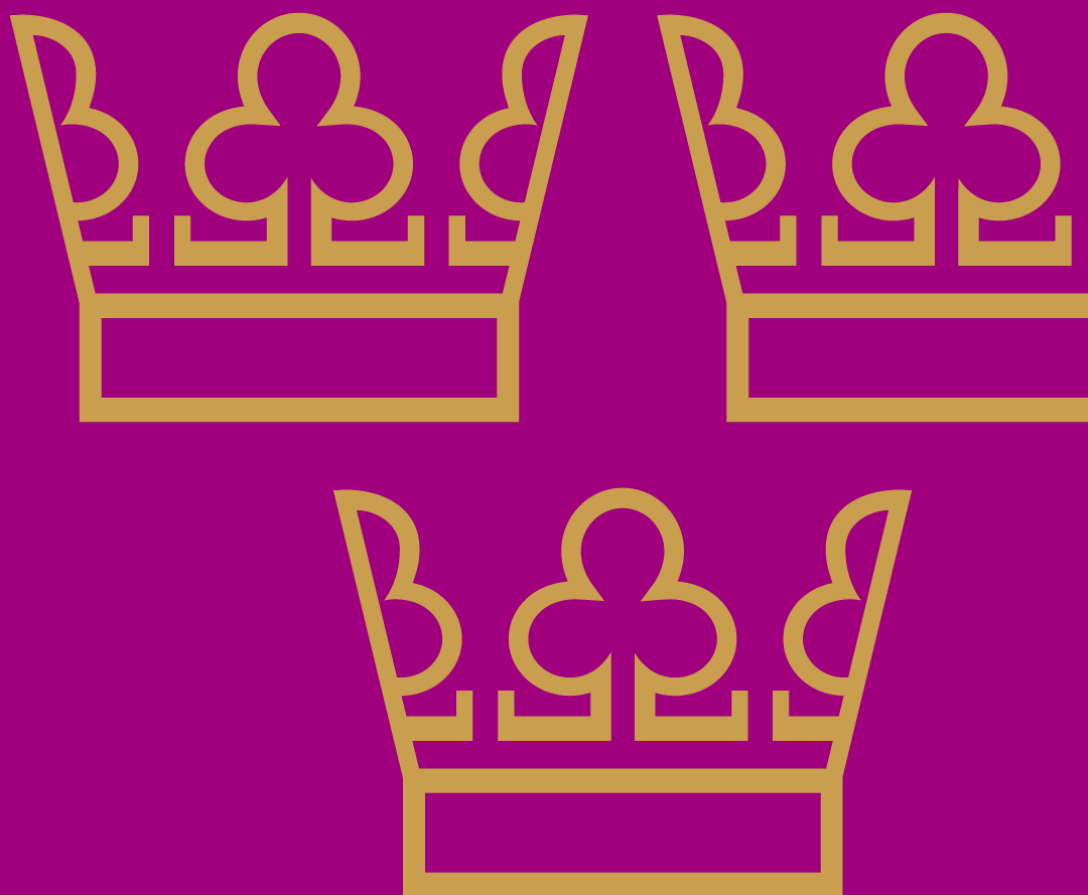


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2021:1

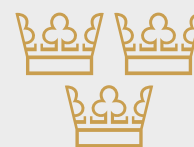


Riksgäldens uppdrag

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

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

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



Förord

I Statsupplåning – prognos och analys 2021:1 presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2021–2022. 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 10 februari 2021.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

Innehåll

Sammanfattning	4
Återhämtningen i svensk ekonomi fortsätter	5
Ojämn återhämtning i omvärlden	5
Expansiva finansiella förhållanden stödjer återhämtningen	8
Pandemin fortsätter att prägla en tudelad svensk ekonomi	9
Arbetsmarknaden återhämtar sig långsamt	12
Inflationen stiger till måttliga nivåer	14
Pandemin innebär fortsatt hög osäkerhet	16
Fortsatt budgetunderskott under 2021	18
Nya stödåtgärder och fortsatt negativt finansiellt sparande	19
Lägre skatteinkomster än väntat i år men högre nästa år	21
Stigande utgifter i år	23
Riksgäldens nettoutlåning minskar kraftigt	25
Räntebetalningarna på statsskulden är fortsatt låga	25
Fortsatt hög osäkerhet kring statsbudgetens utveckling	26
Obligationsupplåning omfördelas från kronor till utländsk valuta	28
Minskning i stället för ökning i nominella statsobligationer	29
Upplåningen i realobligationer kvar på nuvarande nivå	32
Valutaobligationer för egen del i stället för åt Riksbanken	34
Stocken statsskuldväxlar växer nästa år	34
Statsskulden som andel av BNP planar ut och minskar	35
Appendix	38
Nyckeltalstabeller, prognoser	38
Marknadsinformation	42

Sammanfattning

Återhämtningen i svensk ekonomi fortsätter efter en tillfällig svacka under årets inledning. Pandemin präglar utvecklingen även framöver men i mindre utsträckning än tidigare. Riksgälden räknar med att BNP är tillbaka på samma nivå som före krisen under andra halvåret, vilket är i linje med den föregående prognosen. Arbetsmarknaden förbättras också när BNP åter växer, men återhämtningen väntas gå långsamt.

Den ekonomiska krisen och de finanspolitiska åtgärderna sätter avtryck i budgetsaldot som fortsätter att visa underskott i år. Underskottet blir dock inte lika stort som i den förra prognosen, vilket till stor del beror på att de lån i utländsk valuta som Riksgälden har tagit för Riksbankens räkning förfaller utan att återfinansieras. Nästa år väntas budgetsaldot åter visa ett överskott.

Eftersom valutaupplåningen för Riksbanken upphör kommer Riksgälden att omfördela en del av den egna obligationsupplåningen från kronor till utländsk valuta för att upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden. Det innebär att emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskar i stället för att öka. I övrigt görs inga större ändringar i upplåningsplanen.

Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning

Föregående prognos i kursiv	2020		2021		2022	
Svensk ekonomi och statsfinanserna						
BNP (%)	-2,8	-3,5	2,4	3,8	4,0	3,4
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,3		8,6	9,2	7,5	8,2
Budgetsaldo (miljarder kronor)	-221		-63	-80	30	-25
Finansiellt sparande (% av BNP)	-3,4	-3,8	-2,7	-2,2	-0,9	-0,2
Statsskuld (% av BNP)	26	27	26	27	25	26
Statens upplåning, miljarder kronor						
Statsobligationer	100		96	105	90	110
Realobligationer	13		21	21	21	21
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	173		185	188	225	175
Obligationer i utländsk valuta	43		17	61	17	58
varav vidareutlåning till Riksbanken	43		0	61	0	58
för egen räkning	0		17	0	17	0

Återhämtningen i svensk ekonomi fortsätter

Återhämtningen i svensk ekonomi fortsätter efter en tillfällig svacka under årets inledning. Vid halvårsskiftet når BNP samma nivå som rådde före krisen, vilket är i linje med Riksgäldens tidigare bedömning. Effekterna på arbetsmarknaden väntas däremot bli mer långvariga och inflationstrycket fortsatt måttligt de kommande två åren. Pandemin gör dock att osäkerheten är fortsatt hög.

Pandemin och coronavirusets spridning fortsätter att påverka såväl Sverige som omvärlden. Efter förra vårens branta och djupa fall återhämtade sig svensk ekonomi under större delen av andra halvåret 2020, men började bromsa in igen strax före årsskiftet. Inbromsningen var i stor utsträckning en konsekvens av de skärpta smittbegränsande restriktioner som infördes när smittspridningen tog förnyad fart under hösten. Samma mönster återfinns även i många andra länder och regioner.

Den ekonomiska aktiviteten i Sverige och globalt har däremot inte påverkats i lika stor omfattning av den andra, eller i vissa fall tredje smittspridningsvågen, som av den första. Till viss del beror det på att aktivitetsnivån redan var låg i flera sektorer, varför fallet inte blev lika stort. I Sverige och de flesta andra länder var restriktionerna redan relativt omfattande, vilket gjorde att effekterna av ytterligare skärpningar inte blev så stora. Därtill är osäkerheten mindre än förra våren, tillverkningsindustrin har återhämtat sig och de globala leveranskedjorna har upprätthållits.

Pandemin kommer fortsätta att påverka den ekonomiska återhämtningen i Sverige och globalt. Fram emot våren väntas smittspridningen klinga av allt eftersom vaccineringen fortlöper och restriktionerna därmed successivt lättas. Som en följd väntas återhämtningen ta fart igen, understödd av expansiv finans- och penningpolitik. Men utvecklingen kommer sannolikt precis som tidigare att variera mellan branscher, sektorer, länder och regioner. Osäkerheten rörande pandemins utveckling är fortsatt hög.

Ojämna återhämtning i omvärlden

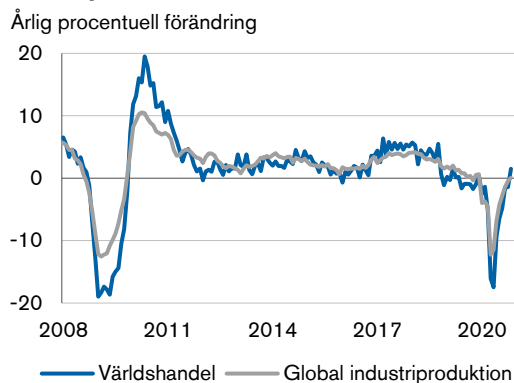
Världshandeln och den globala industriproduktionen har återhämtat sig starkt och betydligt snabbare än efter den globala finanskrisen 2007–2009 (se diagram 1). Tjänstesektorn har däremot inte kommit tillbaka i samma utsträckning.

Utvecklingen är också ojämna mellan olika regioner och länder, där utvecklade länder har klarat krisen bättre än tillväxtekonomier. Internationella valutafonden (IMF) beräknar till exempel att bortfallet i BNP under pandemin har varit lägst för USA med drygt 1 procent, och högst för tillväxtländer i Asien (exklusive Kina), med omkring 8 procent.¹ Skillnaden beror till stor del på att utvecklade länder i större utsträckning har kunnat begränsa pandemins skadeverkningar och stötta realekonomin med hjälp av expansiv finans- och penningpolitik.

¹ Beräkningen jämför BNP-nivån före krisens utbrott med den nivå som IMF förväntar sig för 2022, i sin bedömning från 26 januari 2021.

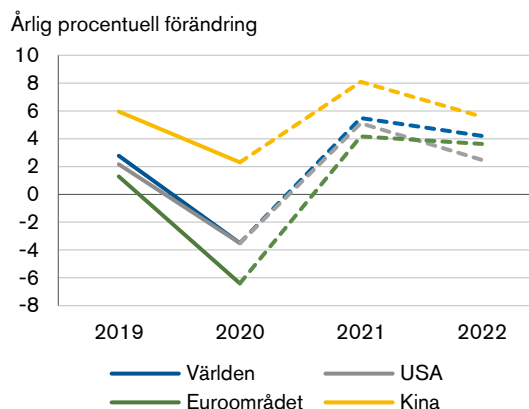
Det finns även stora skillnader i återhämtningstakten mellan de ekonomier som klarat krisen bäst. I Kina har återhämtningen gått snabbast, medan den har gått långsammare i USA och ytterligare något långsammare i euroområdet. Under 2021 förväntas återhämtningen fortsätta, följt av något dämpad tillväxt under 2022 (se diagram 2).

Diagram 1. Världshandel och -industriproduktion



Källa: CPB World trade monitor.

Diagram 2. BNP utfall och prognos



Källor: Utfall för världen 2020: IMF estimat. Utfall för USA, Euroområdet och Kina 2020: Bureau of Economic Analysis (preliminärt BNP), Eurostat (preliminärt BNP) och Bureau of statistics China. Prognos för 2021 och 2022: IMF Economic Outlook Januari 2021.

Den amerikanska ekonomin är motståndskraftig, trots hög smittspridning

Nedgången i den amerikanska ekonomin har inte varit lika djup som i andra regioner och återhämtningen har också gått relativt snabbt, trots att smittspridningen har varit omfattande. En förklaring till detta kan vara att de smittbegränsande restriktionerna har varit relativt milda. Men på samma sätt som i andra länder har tjänstesektorn drabbats hårdare än tillverkningsindustrin.

Efter en stark tillväxt det tredje kvartalet dämpades den ekonomiska aktiviteten under det fjärde kvartalet på grund av ökad smittspridning och uteblivna finanspolitiska stimulanser, som följde av den politiska oenigheten. Resultatet av det amerikanska presidentvalet och den demokratiska majoriteten i kongressen talar dock för att möjligheterna att föra en expansiv finanspolitik ökar, vilket borde gynna återhämtningen. Samtidigt visar fallande detaljhandelsförsäljning att den ökade smittspridningen har haft större inverkan på hushållens konsumtion än optimismen över kommande finanspolitiska stimulanser.

Trots nedgången i den amerikanska ekonomin steg bostadspriserna kraftigt under 2020, vilket tyder på att åtminstone en del av hushållen har klarat pandemin väl och kunnat dra nytta av det låga ränteläget. Även hushållens sparande är på historiskt höga nivåer trots att arbetslösheten endast delvis återhämtat sig från vårens höga nivåer. Denna underliggande styrka i hushållens ekonomi förväntas ge ett uppsving till återhämtningen när väl aktiviteten i samhället normaliseras.

Pandemin har slagit hårt mot euroområdet

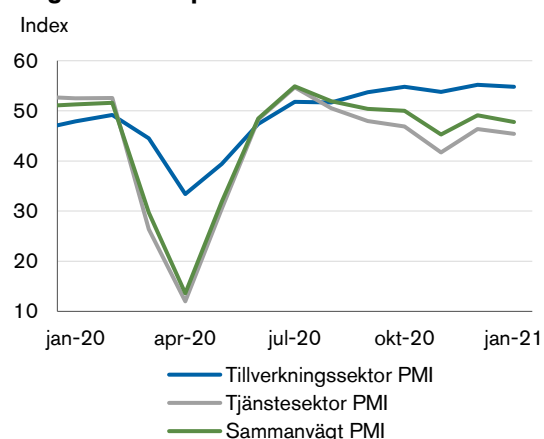
Euroområdet har drabbats hårt av pandemin när omfattande restriktioner och nedstängningar införts i ett stort antal länder. Som en följd har den ekonomiska aktiviteten fallit mer jämfört med andra stora ekonomier (se diagram 2).

Precis som i andra regioner har nedgången i tjänstesektorn varit stor under de båda smittspridningsvågorna. Däremot har tillverkningssektorn fortsatt att återhämta sig starkt och ledande indikatorer visar en fortsatt positiv utveckling. Detta beror bland annat sannolikt på att arbetsplatserna inte har stängts ner i samma omfattning som under den första vågen. Den positiva utvecklingen inom tillverkningssektorn är dock inte tillräckligt stark för att fullt ut motverka nedgången i tjänstesektorn under andra halvåret. Inköpschefsindexet understiger till exempel indexvärdet 50, vilket indikerar en avmattning (se diagram 3).

Fortsatt hög smittspridning, förseningar med vaccinering och fortsatta restriktioner kommer troligen att hämma återhämtningen åtminstone under första kvartalet. Liksom i USA finns dock en underliggande ekonomisk styrka hos de europeiska hushållen som förväntas gynna återhämtningen när pandemin klingar av. Arbetsmarknaden har till exempel återhämtat sig från vårens försvagning och hushållens sparande är på historiskt höga nivåer.

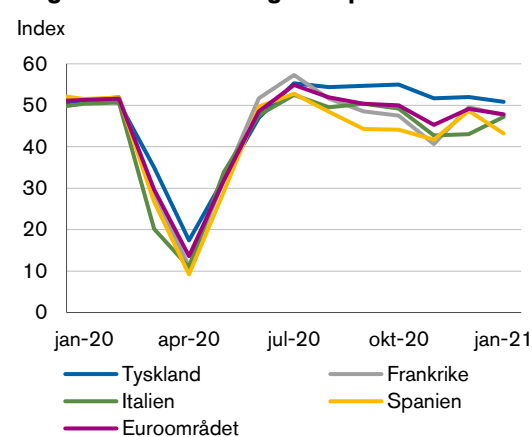
Men det finns stora variationer inom euroområdet när det gäller hur länderna har återhämtat sig och hur utsikterna ser ut framöver. Återhämtningen i länder med ett relativt stort beroende av turism och konsumentnära tjänster, såsom Italien och Spanien, förväntas bli svagare än i till exempel Tyskland där industrin står för en större del av ekonomin (se diagram 4).

Diagram 3. Inköpschefsindex för euroområdet



Källa: Markit.

Diagram 4. Sammanvägt inköpschefsindex



Källa: Markit.

Kina leder återhämtningen, men expansionstakten börjar avta

I Kina har återhämtningen gått snabbt och under det fjärde kvartalet 2020 var tillväxten åter på den nivå som rådde före krisen. Även om den årliga tillväxten inte beräknas nå upp till de tidigare årens tillväxtsiffror, har återhämtningen gått snabbare och starkare än i andra ekonomier. Det kan till viss del bero på att landet inte i samma omfattning har drabbats av efterföljande smittspridningsvågor som till exempel USA och Europa.

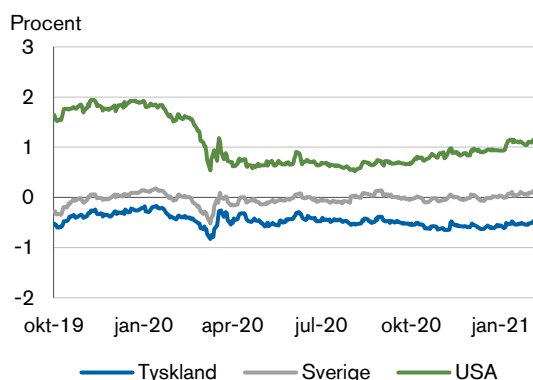
Utvecklingen drivs till stor del av exporten, som stigit kraftigt tack vare den stora globala efterfrågan på medicinsk utrustning och hemelektronik samt de senaste månadernas återhämtning i den globala varuhandeln. Även statligt finansierade offentliga infrastrukturprojekt har bidragit till återhämtningen. De senaste siffrorna för inköpschefsindex visar dock att expansionstakten börjar avta.

Expansiva finansiella förhållanden stödjer återhämtningen

De finansiella marknaderna har under den ekonomiska krisen stöttats av omfattande finans- och penningpolitiska stimulanser. Det har bidragit till att hålla tillväxtoptimismen och viljan att hålla riskfyllda tillgångar uppe hos marknadsaktörerna. Under senhösten bidrog även positiva vaccinnyheter och förhoppningar om kraftigt expansiv finanspolitik i USA till utvecklingen. Optimismen har märkts bland annat i trendmässigt stigande aktiepriser på världens börser.

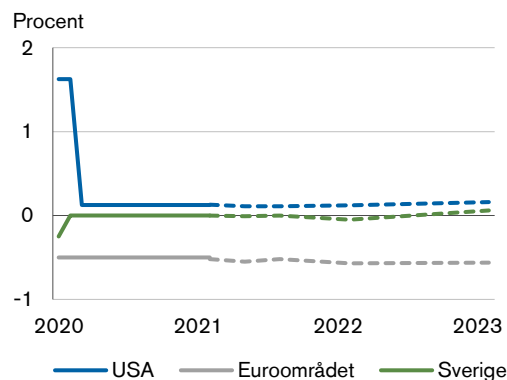
Förväntningar om att tillväxten kommer ta fart har bidragit till att räntorna på långfristiga amerikanska statsobligationer har stigit. Europa och Sverige präglas däremot inte av samma tillväxtoptimism som USA och de långfristiga räntorna har varit i stora drag oförändrade i Sverige och Tyskland, även om de har stigit något den senaste tiden (se diagram 5). Däremot har ECB:s tillgångsköp minskat ränteskillnaderna mellan de europeiska ländernas statsobligationer. Den expansiva penningpolitiken märks också i att kreditspreadarna för företag med god kreditvärdighet har fallit till nivåer som rådde före krisen. Även kreditspreadar för företag med lägre kreditvärdighet har fallit, men befinner sig fortfarande på högre nivåer än före krisen.

Diagram 5. Räntor på 10-åriga statsobligationer



Källor: Macrobond financial AB och US Department of Treasury.

Diagram 6. Styrräntor och marknadens styrränteförväntningar



Anm.: Ränteförväntningar baseras på marknadsprissättning per den 28:e januari 2021.

Källor: Nationella centralbankerna och Bloomberg.

Den expansiva penningpolitiken förväntas fortsätta

Både Federal Reserve Bank (Fed) och Europeiska centralbanken (ECB) har kommunicerat att de kommer att stötta återhämtningen med oförändrade styrräntor och tillgångsköp, vilket speglar sig i marknadsaktörernas förväntningar (se diagram 6). Det nya penningpolitiska ramverket som infördes i USA förra året ger dessutom Fed möjlighet att föra en expansiv penningpolitik längre in i en ekonomisk expansionsfas, bland annat genom att inriktningen på genomsnittlig inflation tillåter en högre inflation än tidigare. Även ECB genomför en översyn av sitt penningpolitiska ramverk. För svensk del har Riksbanken sedan några år tillbaka redan öppnat för en liknande hållning inom ramen för den flexibla inflationsmålpolitiken.

De finansiella förhållandena förväntas vara fortsatt expansiva till följd av den stimulerande penning- och finanspolitiken. Negativa nyheter om vaccinering och smittspridning kan dock medföra att

optimismen om den framtida tillväxten och viljan att hålla riskfyllda tillgångar minskar, vilket påverkar de expansiva förhållandena negativt.

Pandemin fortsätter att prägla en tudelad svensk ekonomi

Svensk ekonomi återhämtade sig snabbt under andra halvåret 2020, efter det historiskt stora fallet förra våren. Under det fjärde kvartalet tog dock smittspridningen åter fart och en rad nya och skärpta restriktioner har införts sedan dess. Åtgärderna dämpar framför allt delar av tjänstekonsumtion.

Trots att flera av Sveriges viktigaste exportländer samtidigt genomfört nya och omfattande nedstängningar är bedömningen att effekterna på realekonomin blir betydligt mildare nu under pandemins andra våg, dels för att osäkerheten är lägre jämfört med förra våren, dels för att effekten av ytterligare skärpta restriktioner blir relativt mindre. Dessa faktorer bidrar till att hålla uppe produktionen. Nedgången i ekonomin väntas dessutom bli kortvarig. Ett centralt antagande i Riksgäldens prognos är att smittspridningen klingar av under våren. Kombinationen av gradvis högre immunitet hos befolkningen till följd av vaccineringen, god följsamhet avseende social distansering och varmare väder talar för detta. Restriktionerna kan därmed successivt lättas och återhämtningen få fäste på nytt under det andra kvartalet.

Tabell 1. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

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

Tabell 2. Försörjningsbalans, fasta priser, revideringar jämfört med föregående prognos

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

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: SCB och Riksgälden.

Riksgälden bedömer att BNP föll med 2,8 procent 2020 och kommer att växa med 2,4 respektive 4,0 procent 2021 och 2022. Den ökade smittspridningen under slutet av förra året bromsar återhämtningen tillfälligt. Trots detta når ekonomin tillbaka till förkrisnivån under det tredje kvartalet 2021, vilket är samma bedömning som i Riksgäldens förra prognos. Detta speglar att höstens utveckling blev starkare än vad Riksgälden beräknade, men också de omfattande finanspolitiska stimulanser som aviserats och genomförts för att lindra pandemins ekonomiska effekter.

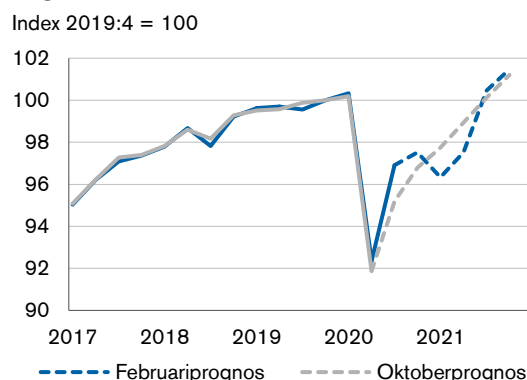
Längre fram i prognosen blir hushållens konsumtion en allt viktigare drivkraft som en följd av ett uppdämt konsumtionsbehov och god köpkraft, bland annat till följd av att arbetsmarknaden stärks. Även investeringarna ger stora bidrag till tillväxten. Nästa år är det näringslivet som driver investeringarna och i synnerhet är det inom tjänster som investeringarna växer snabbast. Finanspolitiken väntas bli neutral i år och åtstramande nästa år. De finansiella förhållandena väntas samtidigt vara fortsatt mycket expansiva under prognosåren.

Även om arbetsmarknaden stärks får pandemin långvariga effekter, vilket framför allt drabbar de svagaste grupperna. Delar av tjänstesektorn har drabbats hårdast av pandemin, till exempel hotell- och restaurangnäringen. Även andra personalintensiva branscher med många visstidsanställda, unga och utrikes födda har påverkats hårt. Sammantaget väntas arbetslösheten falla relativt långsamt, samtidigt som långtidsarbetslösheten biter sig fast på en högre nivå enligt Riksgäldens bedömning.

Andra vågen ger nytt fall i BNP

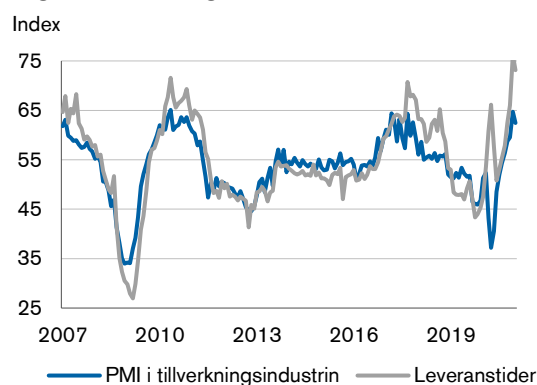
SCB:s aktivitetsindikator tyder på att svensk ekonomi fortsatte att växa under det fjärde kvartalet 2020. BNP-tillväxten väntas dock bli negativ under inledningen av 2021 men inbromsningen blir inte lika kraftig som under förra våren. Ett skäl till det är att aktivitetsnivån i hela ekonomin, men framför allt i de branscher som drabbades hårdast i första vågen, är betydligt lägre än före pandemin varför fallhöjden är mindre (se diagram 7).

Diagram 7. BNP



Anm. Säsongrensade data.
Källor: SCB och Riksgälden.

Diagram 8. Företagens förtroende



Anm. Säsongrensade data. Ett värde över 50 indikerar expansion och ett värde under 50 kontraktion.
Källa: Swedbank.

Med tiden har också hushåll och företag på olika sätt anpassat sig till pandemins förutsättningar. Detta avspeglas i att förtroendeindikatorer, främst inom tillverkningsindustrin, stigit till mycket höga nivåer trots betydande smittspridning. Dessutom är exportföretagens ordergång hög trots nya och omfattande nedstängningar i flera viktiga exportländer. En förklaring är att den andra vågen inte har orsakat lika stora produktionsstopp eller problem i de globala leveranskedjorna. Inköpschefsindex ligger nära cykliska toppnivåer, framför allt i tillverkningsindustrin där förtroendet i december var det högsta sedan 2010 och endast tiondelar under de allra högsta mätningarna som noterats. En delförklaring är att företagen rapporterar långa leveranstider, vilket kan tyda på att vissa produktionsstörningar trots allt förekommer inom industrin (se diagram 8).

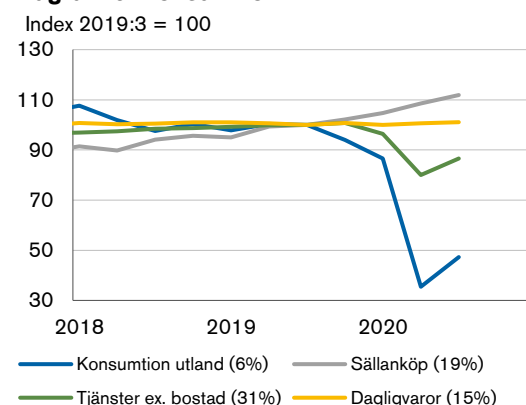
Liksom tidigare tecknar Konjunkturinstitutets barometerindikator en svagare bild jämfört med inköpschefsindex. Enligt barometerindikatorn bedöms läget vara svagare än normalt i alla branscher utom tillverkningsindustrin. En förklaring till skillnaden mellan inköpschefsindex och Konjunkturbarometern kan vara skillnader i företagsurvalet. I inköpschefsindex tillfrågas större, mer exportorienterade företag medan Konjunkturbarometern även baseras på svar från mindre företag.

Återhämtning i tudelad konsumtion dröjer

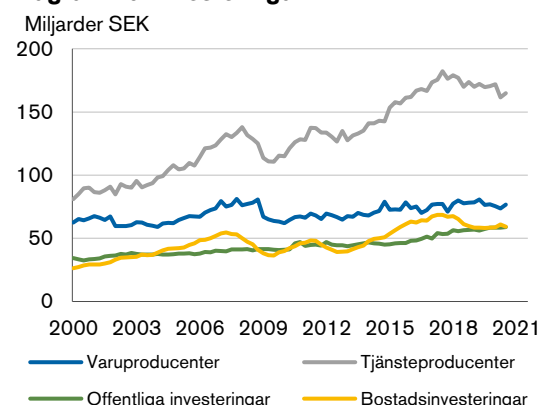
Hushållens konsumtion påverkas kraftigt av pandemin. Nedgången under det första halvåret 2020 är den största som noterats. Trots en stark återhämtning under det tredje kvartalet är konsumtionen

fortfarande cirka 4,5 procent lägre än före krisen. Samtidigt finns det en tydlig tudelning mellan konsumtionens olika delar. Livsmedel och den konsumtion som har en tydlig koppling till hemmet har knappt påverkats alls. Konsumtionen av kläder och skor samt hotell och restaurang ligger samtidigt fortfarande långt under den nivå som rådde före krisen. Inom turism är fallet mycket kraftigt; svenskars konsumtion av turism i utlandet har minskat med ca 60 procent (se diagram 9). Utlänningars konsumtion av turism i Sverige har minskat med ca 50 procent (men ingår inte hushållens konsumtion).

De skärpta restriktionerna i kombination med rekommendationer om social distansering har resulterat i fallande konsumtion i slutet av 2020 enligt SCB:s konsumtionsindikator. Samma delar som föll under 2020 kommer sannolikt att falla även under inledningen av 2021. Kontaktnära och personalintensiva konsumtionstjänster som hotell, restaurang och evenemangstjänster drabbas, vilket inte minst påverkar de största städernas besöksnäringar. Även konsumtionen utomlands väntas falla på nytt och dämpa den totala konsumtionen en tid framöver. Mot bakgrund av de nya virusmutationerna har nya och förlängda reserestriktioner införts och UD har meddelat att man förlänger avrådan för icke nödvändiga resor till länder utanför EU till den 15 april.

Diagram 9. Konsumtion

Anm.: Säsongsrensade data, fasta priser.
Källa: SCB.

Diagram 10. Investeringar

Anm.: Säsongsrensade data, fasta priser.
Källa: SCB.

Sparandet som andel av hushållens disponibla inkomster ökade i fjol och väntas fortsätta öka i år. I ett läge där inflationen förblir låg och inkomsterna stiger snabbare – både som en konsekvens av normaliserade aktieutdelningar och återhämtning på arbetsmarknaden – utvecklas köpkraften väl. När väl pandemin klingar av finns därmed betydande konsumtionsutrymme och hushållens konsumtion blir en allt viktigare drivkraft i återhämtningen. Trots detta kvarstår bilden att hushållens konsumtion inte når tillbaka till förkrisnivåer förrän en bit in i 2022.

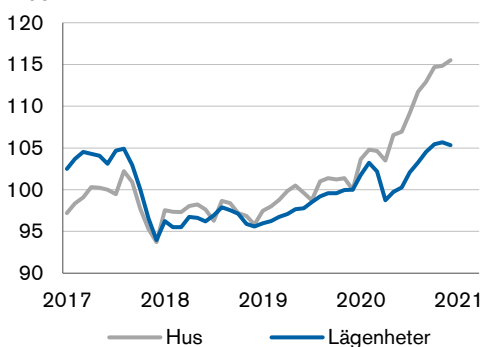
Bostadsmarknaden bromsar fallet i investeringarna

Jämfört med tidigare konjunktunedgångar har fallet i investeringarna varit modest i relation till den allmänna nedgången i ekonomin (se diagram 10). Under det andra kvartalet föll investeringarna med nära 5 procent, drivet av maskininvesteringarna som föll med närmare 20 procent. En stor del av nedgången återhämtades dock under det tredje kvartalet. I samband med att SCB publicerar nationalräkenskaperna för det fjärde kvartalet kan dock bilden revideras då mer information finns tillgänglig för helåret.

Det normala konjunkturmönstret är att bostadsmarknaden försvagas i djupa konjunkturedgångar. Så har inte varit fallet den här gången. Bostadsinvesteringarna, som utgör ca 20 procent av de totala investeringarna, har hittills stått emot krisen väl. Bostadspriserna, och framför allt priserna på småhus, har stigit kraftigt under 2020 (se diagram 11). Mycket talar för att bostadspriserna fortsätter stiga. Utbudet av framför allt småhus är lågt och efterfrågan hög. Den höga efterfrågan kan delvis spegla en trend av ökad utflyttning från storstäderna i spåren av utbrett hemarbete. Till det kan läggas fortsatt låga ränteförväntningar och en god utveckling av hushållens inkomster och finansiella förmögenheter. Mot den bakgrunden väntas även bostadsbyggandet öka och bidra till att investeringarna stiger. I år väntas dessutom statliga infrastruktursatsningar och investeringar i försvaret. Nästa år är det näringslivet som driver investeringarna, i synnerhet tjänstesektorn.

Diagram 11. Bostadspriser

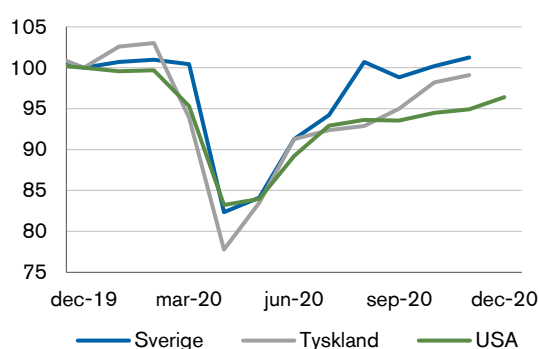
Index 2019:12 = 100



Anm.: Säsongrensade data.
Källa: HOX Valueguard.

Diagram 12. Industriproduktion

Index 2019:12 = 100



Anm.: Säsongrensade data, fasta priser
Källor: SCB och Macrobond.

Varuexporten stiger men tjänsteexporten utvecklas svagt

Även exporten föll kraftigt under det andra kvartalet men återhämtade en stor del av fallet under det tredje kvartalet, drivet av varuexporten. Totalt sett ligger dock exporten fortfarande cirka 9 procent under förkrisnivån eftersom tjänsteexporten utvecklas svagt. Nya restriktioner innebär sannolikt att tjänsteexporten faller igen. Återhämtningen kan dessutom dröja eftersom nedgången i till exempel resetjänster delvis kan bli strukturell. Tack vare stark varuexport väntas dock utrikeshandelns bidrag till BNP bli neutralt i år och positivt 2022.

Återhämtningen i varuexporten återspeglas även i industriproduktionen som sedan den kraftiga nedgången i våras återhämtat hela fallet. Andra vågen av smittspridning väntas dock sätta viss produktion på paus. Enligt extrafrågorna i Konjunkturbarometern kommer vissa tjänstebranscher som till exempel hotell och restaurang se lika stora omsättningstapp som under våren 2020 samtidigt som industrin fortfarande håller emot. En liknande nedgång som i våras när industriproduktionen föll med ca 15 procent förväntas därmed inte (se diagram 12).

Arbetsmarknaden återhämtar sig långsamt

Arbetsmarknaden har inte försämrats så mycket som först befarades. När nu aktiviteten i realekonomin återigen dämpas, väntas dock arbetslösheten stiga något i närtid för att sedan falla gradvis när BNP växer igen. Samtidigt kvarstår bedömningen att återhämtningen går långsammare på arbetsmarknaden än i realekonomin. Arbetslösheten är högre än före pandemin, även i slutet av

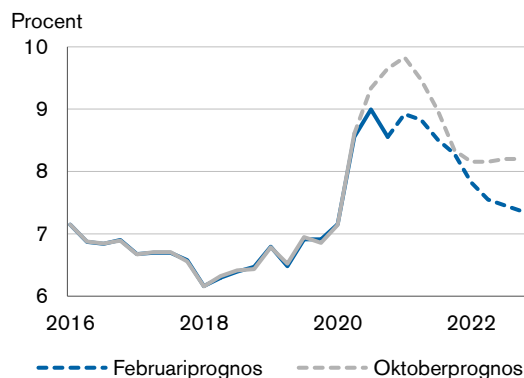
Riksgäldens prognosperiod. Därtill finns det en betydande risk att den högre nivån av långtidsarbetslösa blir varaktig.

En ny uppgång i arbetslösheten att vänta

Efterfrågefallet under pandemins inledning satte stora avtryck på arbetsmarknaden. Sysselsättningen föll och arbetslösheten steg med ungefär 2 procentenheter. Efter sommarens stabilisering minskade arbetslösheten något under hösten. Permitteringsstödet, som innebär att arbetsgivare kan söka stöd för korttidsarbete och på så sätt parera tillfälligt lägre efterfrågan utan att säga upp personal, har begränsat arbetslöshetsuppgången. När läget var som värst i maj 2020 erhöll 270 000 personer stödet enligt AKU, vilket motsvarar knappt 5 procent av arbetskraften. Antalet med permitteringsstöd hade i december fallit till 59 000.

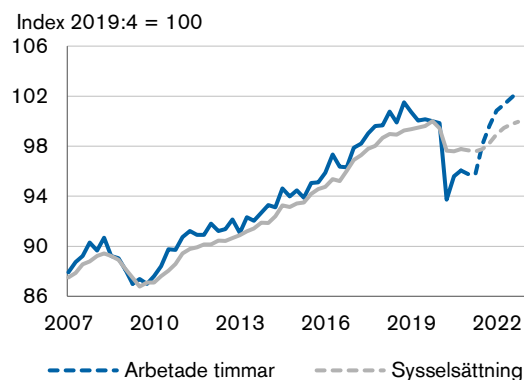
De restriktioner som infördes under senhösten och som väntas ligga kvar under vintern och större delen av våren, påverkar på nytt framför allt personalintensiva och kontaktnära tjänstebranscher, som till exempel hotell- och restaurangnäringen. Ungdomar och utrikes födda, inte sällan med låg utbildningsnivå, utgör en stor del av antalet sysselsatta i dessa branscher. Att grupper med en svagare anknytning till arbetsmarknaden drabbas hårdare i krisen ökar risken i förlängningen att långtidsarbetslösheten ökar mer än vad den annars hade gjort (fördjupningsruta på sidan 15). Effekterna mildras dock av möjligheten till förlängning av korttidspermittering med högre statlig ersättningsnivå.

Diagram 13. Arbetslöshet



Anm.: Säsongsrensade data.
Källor: SCB och Riksgälden.

Diagram 14. Sysselsättning och arbetade timmar



Anm.: Säsongsrensade data.
Källor: SCB och Riksgälden.

Sammantaget väntas arbetslösheten stiga något under våren till strax under 9 procent för att sedan falla gradvis när återhämtningen får fäste. Mätt som årsgenomsnitt väntas arbetslösheten bli 8,3 procent i 2020, 8,6 procent 2021 respektive 7,5 procent 2022 (se diagram 13).

Utsikterna för sysselsättningen är tudelad

Sysselsättningen är oförändrad de närmaste kvartalen enligt Riksgäldens prognos. I flera tjänstebranscher har anställningsplanerna åter vänt ner till låga nivåer vilket indikerar att företagen kommer att dra ned på personal på kort sikt. Inom industrin ses samtidigt tecken på återhämtning; efter att ha fallit brant under krisens inledande skede är anställningsplanerna i tillverkningsindustrin

tillbaka nära normala nivåer. En tillfälligt lägre efterfrågan som en följd av den andra vågen kan dock leda till att även industrin väljer att skjuta nyanställningar på framtiden.

I konjunktursvängningar reagerar arbetsmarknaden normalt med några kvartals fördröjning på svängningar i den ekonomiska aktiviteten, en fördröjning som troligtvis blir mer utdragen denna gång. Företagens korttidspermitteringar, som förlängts till 30 juni 2021, innebär ett lågt behov att nyanställa under återhämtningens inledningsskede. Det återspeglas av att arbetade timmar fallit betydligt mer än antalet sysselsatta (se diagram 14). När återhämtningen får fäste på nytt kan företagen därför möta stigande efterfrågan genom att den befintliga personalstyrkan ökar medelarbetstiden. Därmed väntas arbetade timmar växa snabbare än sysselsättningen i återhämtningens inledande skede.

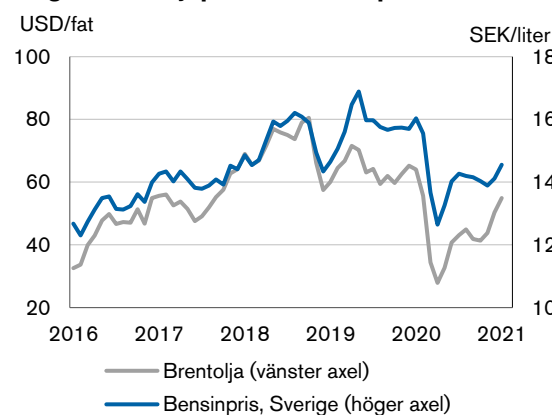
Det finns en risk att avvecklingen av permitteringsprogrammen som planeras till halvårsskiftet leder till en ny våg av personalnedskärningar. I följd minskade dock antalet permitterade kraftigt från försommarens toppnivåer utan att arbetslösheten steg. Sammantaget är bedömningen att sysselsättningen är oförändrad de närmaste kvartalen för att sedan stiga i snabb takt under 2022 när sysselsättningen inom tjänstebranscherna återhämtar sig.

Inflationen stiger till måttliga nivåer

KPIF-inflationen har varit låg under 2020 en utveckling som till stor del förklaras av lägre bensin- och elpriser (se diagram 15). Men pandemin har även medfört att priser på tjänster såsom restaurangbesök, logi samt utrikes resor har utvecklats svagt. Periodvis har efterfrågan på vissa tjänster varit så låg att det har varit svårt att mäta prisutvecklingen. Detta fenomen gör att osäkerheten och variationen i inflationen är högre än normalt.

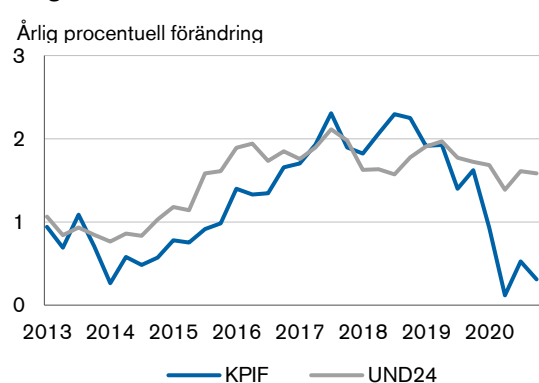
Under inledningen av 2021 bedöms KPIF-inflationen stiga på grund av baseffekter, då nedgångarna i energipriser på årsbasis gradvis faller ur måttet. Även tjänsteprisutvecklingen antas så småningom stärkas i takt med att den ekonomiska utvecklingen förbättras. Den förändring av KPI-korgen som sker varje januari kommer också att lyfta inflationen något till följd av att det ändrade konsumtionsmönstret under 2020 påverkar viktningen.

Diagram 15. Oljepris och bensinpris



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

Diagram 16. Inflation



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

Källor: SCB, Riksbanken och Riksgälden.

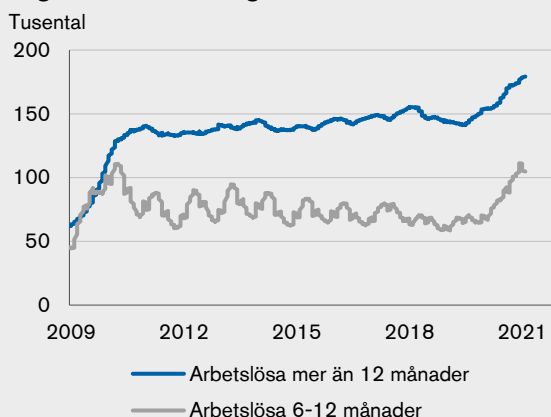
Flera faktorer fortsätter samtidigt att tala för att inflationen blir måttlig på några kvartals sikt. Ett lågt resursutnyttjande i svensk ekonomi, i kombination med måttliga löneökningar, bidrar till att kostnadstrycket blir dämpat under det närmaste året. Både inflationsförväntningar och mått på underliggande inflation indikerar en inflation kring 1,5 procent på lite sikt (se diagram 16). Terminsprissättning av både råolja och el tyder också på en svag prisutveckling under prognosperioden. Även den stärkta svenska kronan bedöms ha en återhållande effekt på inflationen.

Pandemin leder till stigande långtidsarbetslöshet

Pandemin har slagit hårt mot arbetsmarknaden och arbetslösheten riskerar att bli permanent högre, även efter att realekonomin har återhämtat sig. I Sverige ökade långtidsarbetslösheten, det vill säga de som har varit utan arbete i minst 12 månader, kraftigt i samband med den globala finanskrisen 2008—2009 och fastnade sedan på en hög nivå. I slutet av 2019 började långtidsarbetslösheten öka igen, bland annat till följd av aktiviteten i ekonomin dämpades. I februari 2020, innan pandemin slog till, var antalet inskrivna långtidsarbetslösa 154 000, vilket motsvarar 37 procent av den totala arbetslösheten. Detta kan jämföras med 55 000 personer hösten 2008.

I dag är långtidsarbetslösheten närmare 180 000. Krisen har framför allt dämpat efterfrågan inom flera branscher där ingångsjobb och tillfälliga anställningar är vanliga. Exempel är hotell, restauranger och handel där grupper med kort utbildning, unga och utrikes födda är överrepresenterade, det vill säga grupper med en relativt sett svagare anknytning till arbetsmarknaden.

Diagram 17. Antal långtidsarbetslösa



Källa: Arbetsförmedlingen.

Det mesta talar för att långtidsarbetslösheten kommer att fortsätta att öka framöver. En stor grupp, över 100 000, har varit arbetslösa mellan 6 och 12 månader. När nu konkurrensen om jobben hårdnat och företagen ställer nya och högre krav på arbetskraftens kompetenser, inte minst avseende digitalisering och automatisering, riskerar en stor andel av dessa att

hamna i långtidsarbetslöshet. Riksgäldens bedömning är att antalet inskrivna arbetslösa mer än 12 månader kan komma att överstiga 200 000 under 2021. Det skulle i så fall överstiga 40 procent av alla arbetslösa. Senare i återhämtningen kan dessutom andelen långtidsarbetslösa öka ytterligare då övriga arbetslösa sannolikt får jobb snabbare när konjunkturen stärks.

Utvecklingen kan bland annat få långvariga konsekvenser om övergången från skola till arbetsmarknad försenas. Längre tider i arbetslöshet tidigt i arbetslivet har visat sig försvåra möjligheterna att komma ut på arbetsmarknaden överhuvudtaget. Med tiden fyller nya personer på arbetskraften vilket innebär att de som tidigt blev arbetslösa hamnar längre bak i kön. Studier visar dessutom att risken för arbetslöshet senare i arbetslivet ökar, om man redan tidigt hamnar i långtidsarbetslöshet.

Krisen innebär alltså att antalet långtidsarbetslösa, en grupp med i grunden svag anknytning till arbetsmarknaden, växer. Detta innebär i sin tur att det kommer att ta längre tid innan arbetslösheten kommer ner till de nivåer som rådde före pandemin.

Pandemin innebär fortsatt hög osäkerhet

Pandemin fortsätter att vara den största källan till osäkerhet i prognosen. Precis som tidigare är osäkerheten förknippad med smittspridningen och de åtgärder som vidtas för att förhindra den. Visserligen har flera vacciner blivit godkända och vaccineringen har påbörjats, men det dröjer innan tillräckligt många har blivit vaccinerade för att restriktionerna ska kunna lättas. Ytterligare en aspekt är att det är osäkert hur effektivt vaccinet är mot de olika mutationer av viruset som har fått fäste.

En annan osäkerhetsfaktor gäller övergången från krispolitik till återhämtningspolitik, det vill säga i vilken takt och ordning som olika ekonomisk-politiska åtgärder ska avvecklas. Policyavvägningen är lika viktig som svår. Dras åtgärderna tillbaka för tidigt kan det stjälpa återhämtningen. Ligger de kvar för länge riskerar obalanser att byggas upp i ekonomin vilka på sikt kan påverka realekonomin negativt.

En sådan obalans är att tillgångspriser i många fall har stigit kraftigt, inte minst till följd av centralbankernas omfattande tillgångsköp som har pressat ner räntorna till mycket låga nivåer. Huspriserna och aktiepriserna har till exempel stigit kraftigt trots att den realekonomiska utvecklingen har varit svag. Som en följd har skuldsättningen hos svenska hushåll fortsatt att stiga. Vidare har de finanspolitiska åtgärderna medfört stigande statsskulder i många länder. Åtgärderna, så väl penningpolitiska som finanspolitiska, har också medfört stigande skuldsättning hos företag, i Sverige och i andra länder. Hög skuldsättning ökar sårbarheten i ekonomin och gör den känslig för till exempel räntehöjningar.

Samtidigt har hushållen ökat sitt sparande markant under krisen, framför allt i Europa och USA men till viss del även i Sverige. Denna ökning är en slags buffert, men det är svårt att avgöra i vilken takt sparandet kommer att minska när konjunkturen stärks, och i vilken grad konsumtionen kommer att öka. Om det ökade sparandet är en konsekvens av att vissa tjänster inte längre går att konsumera på samma sätt som före pandemin, kommer sannolikt sparandet att gå ner i ungefär samma takt som ekonomier och samhällen öppnar upp. Är det å andra sidan huvudsakligen ett resultat av en ökad

försiktighet som en följd av en osäker situation eller mer permanent ändrade beteenden, är det mindre klart i vilken takt sparandet minskar.

Fortsatt budgetunderskott under 2021

Budgetsaldot fortsätter att visa underskott 2021, men underskottet blir något mindre än vad Riksgälden bedömde i oktober. Det beror till stor del på att de lån Riksgälden har tagit för Riksbankens räkning för att finansiera valutareserven, förfaller utan att refinansieras. Samtidigt utvecklas BNP svagare än väntat och utgifterna för pandemin blir högre. Nästa år uppvisar budgetsaldot i stället ett överskott då BNP växer snabbt samtidigt som Riksbanken fortsätter att återbetala lån.

Budgetsaldot har utvecklats bättre än väntat sedan Riksgäldens förra prognos i oktober. Det beror till stor del på högre skatteinkomster till följd av att ekonomin har utvecklats bättre och att arbetsmarknaden inte försämrats lika mycket som förväntat. Det primära saldot har däremot inte, åtminstone inte sedan mitten av 1990-talet, visat ett så stort underskott som under 2020 (se diagram 1). Under vintern har smittspridningen ökat igen, vilket har lett till fler restriktioner i samhället som fördröjer den ekonomiska återhämtningen. Samtidigt har åtgärder för att stödja företag och hushåll förlängts. Detta gör sammantaget att det primära saldot uppvisar ett stort underskott även 2021.

Tabell 1. Statens budgetsaldo, prognos 2021 och 2022

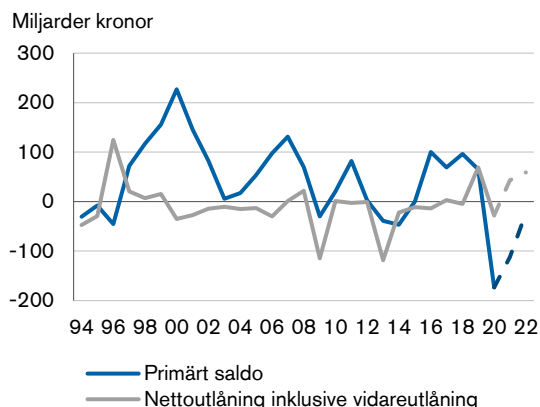
Miljarder kronor	2020	2021		2022	
		feb	(okt)	feb	(okt)
Primärt saldo ¹	-173	-112	(-66)	-23	(-15)
Riksgäldens nettoutlåning ²	-28	43	(-19)	59	(-10)
Varav vidareutlåning till Riksbanken	-6	57	(-4)	61	(3)
Räntor på statsskulden ³	-19	6	(4)	-6	(-1)
Budgetsaldo³	-221	-63	(-80)	30	(-25)
Budgetsaldo exkl. vidareutlåning till Riksbanken	-215	-120	(-76)	-31	(-22)

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.

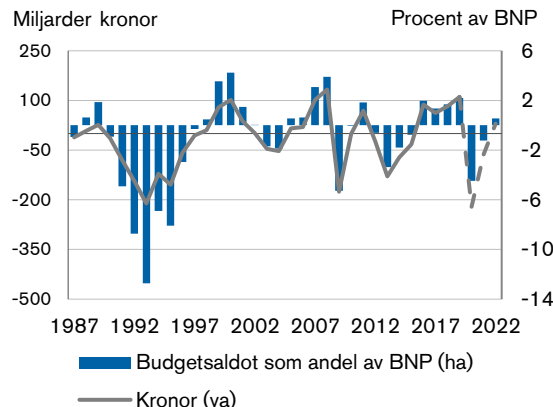
³ Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov. I tabellen redovisas nettoutlåningen och räntorna på statsskulden med omvänt tecken jämfört med redovisningen i tabell 4 och 5.

Budgetsaldot påverkas märkbart av att Riksbanken har beslutat att inte längre finansiera sin valutareserv med lån via Riksgälden, och i stället återbetala dessa. Detta ökar budgetsaldot med 57 miljarder kronor 2021 och 61 miljarder kronor 2022. Det gör att budgetsaldot blir mindre negativt 2021 än i föregående prognos (se tabell 1). För 2022 bedöms budgetsaldot vända från underskott till överskott. Förändringen jämfört med föregående prognos för nästa år beror framför allt på riksbankslånen men även på högre skatteinkomster (se tabell 2).

Diagram 1. Primärt saldo och nettoutlåning

Anm.: Primärt saldo är nettot av statens inkomster och utgifter exklusive räntebetalningar och Riksgäldens nettoutlåning och försäljning av statlig egendom. Streckad linje avser Riksgäldens prognos.

Källa: Riksgälden.

Diagram 2. Budgetsaldo över tid

Källor: SCB och Riksgälden.

Nya stödåtgärder och fortsatt negativt finansiellt sparande

I budgetpropositionen för 2021 föreslogs nya ofinansierade reformer på drygt 100 miljarder kronor. Sedan årsskiftet har regeringen lagt fram extra ändringsbudgetar med åtgärder om drygt 60 miljarder kronor. Syftet med åtgärderna är att mildra de ekonomiska konsekvenserna av pandemin och att fortsatt stötta kommunernas och regionernas arbete med bland annat smittspårning och vaccinering.

Riksgälden bedömer dock att alla budgeterade medel inte kommer att användas. Sammantaget räknar Riksgälden med att de totala utgifterna blir cirka 40 miljarder kronor högre jämfört med föregående prognos, varav 24 miljarder kronor är stöd till företag (se tabell 2). Utöver dessa åtgärder antar Riksgälden att det kommer att tas beslut om ofinansierade åtgärder om ytterligare 20 miljarder kronor avseende 2021.

År 2022 har många av de tillfälliga krisåtgärderna upphört, men Riksgälden räknar med ofinansierade finanspolitiska åtgärder på 50 miljarder kronor under 2022. Det är en högre summa än i prognosen i oktober.

Tabell 2. Större prognosförändringar i primärt saldo

Miljarder kronor	2021	2022
Prognos oktober 2020	-80	-25
Budgetsaldo	18	55
Primärsaldo	-46	-8
Varav:		
Skatteinkomster exkl. kapitalplaceringar skattekonto	-25	24
Kapitalplaceringar på skattekonto	15	0
Utdelningar på statens aktier	2	0
Statsbidrag till kommuner	0	0
Arbetsmarknad	2	0
Socialförsäkring	-1	0
Migration	1	0
Bistånd	0	0
Övrigt ¹	-39	-32
Riksgäldens nettoutlåning	62	68
Varav:		
Vidareutlåning till Riksbanken	61	58
Räntor på statsskulden	1	-5
Prognos februari 2021	-63	30

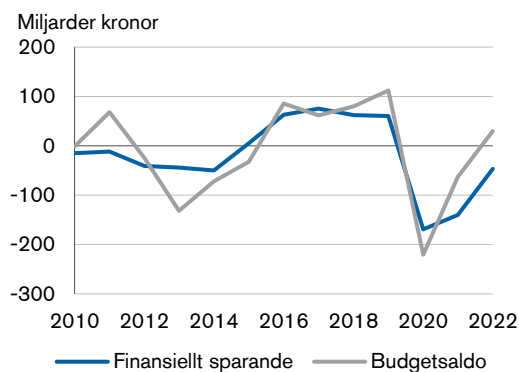
Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer. Ett positivt belopp innebär att budgetsaldot förstärks och vice versa.

¹ Inkluderar bland annat ospecificerade finanspolitiska åtgärder, företagsstöd på grund av pandemin och, avseende 2022, en teknisk justering.

Statens finansiella sparande förbättras successivt under prognosperioden när ekonomin återhämtar sig men förblir negativt. I år väntas det finansiella sparandet uppgå till -140 miljarder kronor och -47 miljarder kronor nästa år (se diagram 3). Det motsvarar -2,7 procent respektive -0,9 procent av BNP. Riksbankens beslut att inte längre finansiera valutareserven genom Riksgälden påverkar budgetsaldot och gör det högre under prognosperioden. Det finansiella sparandet påverkas däremot inte av att lånen till Riksbanken betalas tillbaka.

En del av stödåtgärderna påverkar också det finansiella sparandet och budgetsaldot på olika sätt. Det gäller bland annat möjligheterna att skjuta upp skattebetalningarna genom kredit på skattekontot. Budgetsaldo är ett kassamässigt mått som påverkas när betalningen görs, medan det finansiella sparandet periodiserar betalningar. Det bidrar till att budgetsaldot varierar mer än det finansiella sparandet.²

² För mer om statens finansiella sparande, se fördjupning i *Statsupplåning— prognos och analys 20:1*, Riksgälden, 2020.

Diagram 3. Statens finansiella sparande och budgetsaldo, 2010-2022

Källor: SCB och Riksgälden.

Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljarder kronor	2021	2022
Löneskatter	1	-3
Konsumtionsskatter	-14	-2
Företagsskatter	1	0
Kompletterande skatt	2	29
Totalt	-10	24

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

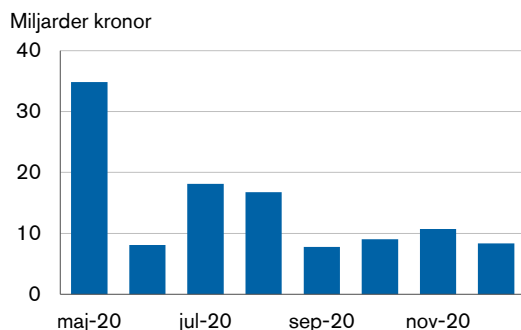
Lägre skatteinkomster än väntat i år men högre nästa år

Även om skatteinkomsterna sedan förra våren har varit högre än väntat (se diagram 4) bedöms innevarande års skatteinkomster bli 10 miljarder kronor lägre än vad som antogs i Riksgäldens föregående prognos (se tabell 3). Det är till stor del en följd av att hushållens konsumtion kommer att utvecklas svagare än vad som tidigare förväntades vilket bland annat minskar inkomsterna från moms. Nästa år beräknas dock skatteinkomsterna bli 24 miljarder kronor högre än i föregående prognos, då bland annat högre kapitalinkomster samt återbetalning av förlängda skatteanstånd höjer kompletteringsinbetalningarna.

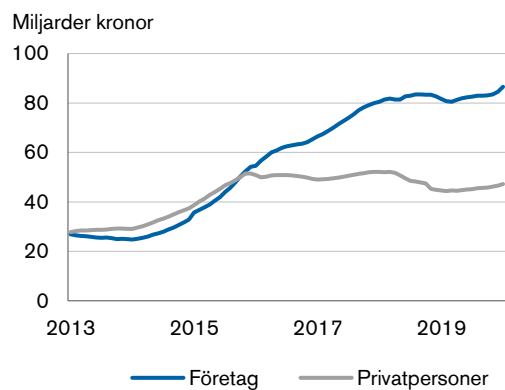
Prognosförändringarna för löneskatterna är relativt små, även om delkomponenter har ändrats i större utsträckning. En fortsatt smittspridning och en nedreviderad realekonomisk utveckling i år medför att även lönesumman antas växa något långsammare än i föregående prognos. Det innebär att skatt på förvärvsinkomst blir lägre än tidigare. Detta motverkas dock bland annat av lägre utbetalningar av kommunalskatt till kommuner. Löneskatterna blir sammantaget marginellt högre 2021 än i föregående prognos.

Under 2022, då den ekonomiska återhämtningen sätter allt tydligare avtryck, växer även lönesumman snabbare än i föregående prognos, och därmed även skatt på förvärvsinkomst och arbetsgivaravgifter. Samtidigt sker större utbetalningar till bland annat kommuner avseende kommunalskatt. Sammantaget innebär det att löneskatterna för staten 2022 ändå blir något lägre än i tidigare prognos.

Skatt från företag ligger i år på ungefär samma nivå som i Riksgäldens prognos från oktober 2020. Många branscher fortsätter att påverkas negativt av pandemin men flera av dessa branscher utgör små andelar av den totala skatten för bolag. Vinsterna för bolag väntas öka med 14 procent i år och 12 procent nästa år. Skatteinkomstökningen i år och nästa år blir däremot mindre på grund av skattesänkningar i budgetpropositionen för 2021.

Diagram 4. Statens skatteinkomster, skillnad mellan utfall och Riksgäldens prognos

Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Diagram 5. Saldo på skattekonton

Anm.: Avser 12 månaders glidande medelvärde.
Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Skatteinkomsterna från konsumtionen blir lägre i år än vad Riksgälden bedömde i sin föregående prognos. Hushållens konsumtion ökar inte lika snabbt som tidigare antagits, vilket leder till en lägre tillväxt av inkomsterna från moms. Nästa år tar den ekonomiska återhämtningen fart vilket leder till en snabbare ökning av både konsumtion och investeringar och därmed också moms, men jämfört med föregående prognos är konsumtionsskatterna ändå något lägre.

Flera faktorer påverkar den kompletterande skatten som har reviderats upp, främst avseende 2022. Prisutvecklingen på både bostads- och aktiemarknaden indikerar att kapitalvinsterna under 2020 var höga i ett historiskt perspektiv. Den expansiva finans- och penningpolitiken på många håll talar också för en fortsatt förhållandevis god utveckling av tillgångspriser. Riksgälden antar att kapitalvinsterna blir högre under både 2020 och 2021 än i föregående prognos. I år antas även utdelningsinkomsterna öka tydligt jämfört med krisåret 2020. Detta bidrar till högre kompletteringsbetalningar både i år och nästa år.

Vidare har reglerna gällande företagens anstånd med skattebetalningar förändrats, vilket är en viktig förklaring till att prognosen för kompletterande skatt har höjts 2022. Bland annat har en möjlighet att förlänga anstånd presenterats. Riksgälden antar att en betydande del av anstånden därmed också kommer att förlängas, vilket medför att de återbetalas först under 2022 i stället för i år. Det är också så att en större del av anstånden än förväntat har återbetalats redan under 2020. Sammantaget medför dessa nya antaganden om anstånd att kompletterande skatt påverkas negativt 2021 men positivt 2022.

Slutligen antar Riksgälden att kapitalplaceringarna på skattekontot kommer att öka med 15 miljarder under 2021 jämfört med föregående prognos. Det finns flera skäl till denna bedömning. Dels har det varit ett visst nettoinflöde på skattekontona sedan förra våren (se diagram 5), dels tyder marknadsaktörers ränteförväntningar samt Riksbankens kommunikation på att räntorna kommer att fortsätta att vara låga. Det gör skattekontot till ett attraktivt placeringsalternativ främst för många företag. Slutligen talar även den stora mängd kapital som finns i omlopp på de finansiella marknaderna, till följd av bland annat penningpolitiska stimulanser, för att placeringarna på skattekontot kommer att öka.

Nya stödåtgärder tynger budgetsaldot i år

Budgetpropositionen för 2021 innehöll breda satsningar på runt 100 miljarder kronor. Efter det har ökad smittspridning under hösten och vintern dessutom resulterat i ändringsbudgetar för både 2020 och 2021. För att ge ytterligare stöd till kommuner, privatpersoner och företag har fyra ändringsbudgetar för 2021 tillkommit.

Ändringsbudgetarna innehåller satsningar för att mildra pandemins effekter. Bland annat förlängs permitteringsstödet till 30 juni 2021, anstånden för skatteinbetalningar förlängs och omställningsstödet utökas. Omsättningsstödet riktat till enskilda näringsidkare förlängs och utökas till att även innefatta handelsbolag och kommanditbolag. Ändringsbudgetarna skjuter även till medel för vaccinering och testning av coronaviruset.

De avsatta medlen för de olika åtgärderna i ändringsbudgetarna är väsentligt lägre än i början av pandemin. Riksgälden uppskattar kostnaden för förlängningen av korttidsarbete till 9 miljarder kronor under 2021 och kostnaden för omställningsstödet till 10 miljarder kronor. Totalt sett uppskattar Riksgälden att utgifterna för de olika stöden i de fyra ändringsbudgetarna kommer att uppgå till ungefär 40 miljarder kronor i år. Utöver de annonserade åtgärderna prognostiserar Riksgälden att det tillkommer reformer för ytterligare 20 miljarder i år och 50 miljarder kronor nästa år.

Stigande utgifter i år

I år ökar utgifterna till stor del på grund av smittspridningen och ändringsbudgetar. Det gäller bland annat områden som arbetsmarknaden och socialförsäkringen. Andra åtgärder syftar till att stötta hälso- och sjukvården i den pågående pandemin.

Förhöjda arbetsmarknadsrelaterade utgifter

Arbetsmarknaden har inte försämrats i den utsträckning som Riksgälden tidigare bedömde, vilket gör att de arbetsmarknadsrelaterade utgifterna blir 2 miljarder kronor lägre 2021 än i föregående prognos. År 2022 är utgifterna oförändrade.

De arbetsmarknadsrelaterade utgifterna bedöms dock vara fortsatt höga både 2021 och 2022. Det beror till största delen på att utgiften för arbetslöshetsförsäkringen blir hög, dels för att arbetslösheten är hög, dels för att taket för ersättningen baserad på inkomst är temporärt höjd samtidigt som kvalifikationskraven har sänkts. Även utgifterna för aktivitetsstöd blir högre än tidigare år. Kostnaderna för etableringsersättning är dock lägre än normalt eftersom immigrationen är låg till följd av pandemin.

Pandemin påverkar socialförsäkringsutgifterna

Jämfört med föregående prognos är utgifterna inom socialförsäkringarna sammantaget 1 miljard högre 2021 och oförändrade 2022.

Regeringen har föreslagit att tillfälliga åtgärder inom socialförsäkringen förlängs så att de gäller de första månaderna 2021. Staten står bland annat för kostnader för karensdagen och höga

sjuklönekostnader. Lättnader inom sjukförsäkringen vid 180-dagarsprövningen har också införts, vilket leder till högre utgifter 2021.

Även föräldraförsäkringen har påverkats av pandemin med både ett lägre antal personer som fick utbetalad föräldrapenning 2020 och ett lägre uttag av föräldrapenningdagar. Minskningen var ett trendbrott och kan bero på att föräldrar varit permitterade eller arbetslösa. Då pandemieffekten består under det första halvåret 2021 är utgiften för föräldrapenning tillfälligt låg även 2021.

Riksgäldens nettoutlåning

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

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

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

Riksgäldens nettoutlåning minskar kraftigt

Riksgäldens nettoutlåning beräknas sammantaget bli nästan 130 miljarder kronor lägre under prognosperioden, jämfört med föregående prognos. Det beror i allt väsentligt på att de lån som Riksgälden tagit upp åt Riksbanken för finansiering av valutareserven ska betalas tillbaka. Totalt sett väntas lån för runt 57 miljarder kronor förfalla i år, och nästa år förfaller lån för ungefär 61 miljarder kronor. I år förfaller lånen i februari, mars och november. Nästa år sker förfallen i februari, september och oktober. I mars nästa år förfaller även ett lån till Svensk Exportkredit på 10 miljarder kronor.

Sammantaget väntas nettoutlåningen uppgå till -43 miljarder kronor 2021 och -59 miljarder kronor 2022 (se tabell 4).

Tabell 4. Riksgäldens nettoutlåning per år

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022
Utlåning, varav	-62,5	40,1	-40,6	-54,3
CSN	7,3	9,9	10,2	10,5
Trafikverket	-1,6	-1,7	4,9	3,8
Statliga bolag	0,0	10,1	0,0	-10,1
Vidareutlåning till Riksbanken	-67,4	6,1	-56,9	-61,5
Övrigt	-0,8	15,6	1,3	2,9
Inlåning, varav	6,2	12,5	2,7	4,3
CSN, kreditreserv m.m.	1,2	1,1	1,7	2,1
Resolutionsreserven	5,8	3,5	3,5	3,6
Premiepension, netto ¹	-0,5	3,5	-2,8	-1,8
Övrigt	-0,3	4,4	0,2	0,4
Nettoutlåning	-68,7	27,6	-43,3	-58,7
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning till Riksbanken	-1,3	21,5	13,6	2,8

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

Räntebetalningarna på statsskulden är fortsatt låga

Räntebetalningarna på statsskulden blir låga under prognosperioden. Det beror på att räntorna som fallit successivt under en lång period, får genomslag i stocken av utestående obligationer. I år beräknas räntebetalningarna uppgå till -5,8 miljarder kronor och 2022 till 5,7 miljarder kronor (se tabell 5 och diagram 6). Prognosen för i år är något lägre jämfört med bedömningen i oktober. För 2022 minskar räntebetalningarna med omkring 5 miljarder kronor. Det förklaras främst av att Riksgälden emitterar en mindre volym av obligationer till så kallad överkurs³. Mellan 2021 och 2022 ökar räntebetalningarna med omkring 11 miljarder kronor. Ökningen mellan åren förklaras bland annat av att Riksgälden under 2022 betalar ut inflationskompensation för en realobligation som förfaller samt större realiserade valutakursförluster.

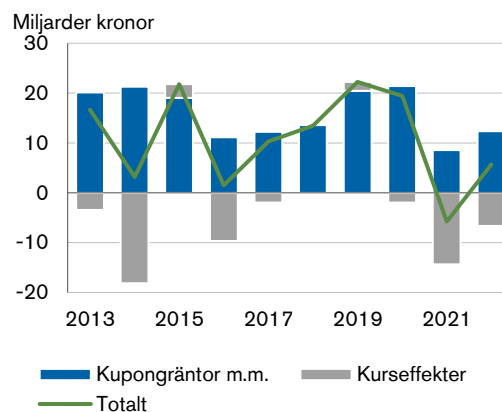
³ Överkurs uppstår vid emission när marknadsräntan är lägre än obligationens kupongränta. Vid emissionerna betalar då köparna ett högre pris (överkurs). Det gör att räntebetalningarna minskar initialt men i stället betalar staten en högre årlig kupong under obligationernas löptid.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av räntebetalningar på statsskulden och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos var den 29 januari 2021.

Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2021	2022
Ränta på lån i svenska kronor	-4,1	3,5
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,3	-0,5
Realiserade valutadifferenser	-1,3	2,7
Räntor på statsskulden	-5,8	5,7

Diagram 6. Räntebetalningar 2013-2022



Källa: Riksgälden.

Fortsatt hög osäkerhet kring statsbudgetens utveckling

Prognosen för statens finanser är fortsatt osäker, inte minst eftersom det är svårt att bedöma hur länge pandemin och dess ekonomiska följdverkningar kommer att fortgå. Osäkerheten rör bland annat i vilken omfattning stödåtgärderna kommer att utnyttjas, den ekonomiska utvecklingen och dess effekter på skatteinkomsterna, samt in- och utflöden av kapitalplaceringar på skattekontot.

När det gäller stödåtgärderna är det svårt att bedöma i vilken utsträckning de kommer att nyttjas och hur länge de kommer vara i bruk. Flera åtgärder har redan förlängts ett antal gånger.

Utöver den allmänna osäkerheten om den makroekonomiska utvecklingen, är det bland annat osäkert vad som har gjort att hushållen ökat sitt sparande och hur sparandet kommer att utvecklas när krisen klingar av (se kapitel 1). Såväl den totala konsumtionsutvecklingen som dess sammansättning bedöms vara mer osäker än normalt.

Insättningarna på skattekontot bedöms ha ökat igen den senaste tiden. Två möjliga incitament för företag och hushåll att sätta in pengar på skattekontot som inte är avsedda för skatter har varit räntan samt att det är ett säkert placeringsalternativ. Att Stibor-räntan är negativ samtidigt som mängden likviditet i det finansiella systemet har ökat och bedöms öka mer gör att det är troligt att nettoinflödena av kapitalplaceringar till skattekontot kommer att fortsätta. Bedömningen är behäftad med påtaglig osäkerhet och givet storleken på den nuvarande stocken av kapitalplaceringar kan avvikelser från prognosen komma att bli förhållandevis stora.

Osäkert när EU:s återhämtningspaket når Sverige

I slutet av 2020 enades EU om det rekordstora stimulanspaketet på 740 miljarder euro som ska hjälpa EU-länderna att bygga upp sina ekonomier efter pandemin. Paketet innehåller både bidrag och lån. Stödfondens uppbyggnad skiljer sig från andra EU-medel eftersom den ligger utanför den reguljära långtidsbudgeten, och eftersom delar av fonden ska lånas upp direkt av EU på kapitalmarknaderna. EU-länderna blir därmed gemensamt skuldsatta för första gången, vilket är ett skifte i EU:s politik. Nya inkomstkällor ska hittas för att betala av lånen, och tänkbara kandidater är koldioxidskatt, digital skatt och utsläppshandelssystemet.

Det är ännu inte fastställt hur stor Sveriges andel av fonden är eftersom uppdelningen delvis beror på hur produktion och arbetslöshet utvecklats under pandemin. Länder där produktionsförlusten har varit stor och där arbetslösheten har ökat kraftigt får en större andel. Initialt bedömdes Sveriges andel vara 40 miljarder kronor, men eftersom svensk ekonomi utvecklades bättre än EU-kommissionen väntat så justerades beloppet ner till 33 miljarder kronor.

För att ta del av pengarna ska EU-länderna senast i april lämna in en plan med uppsatta mål och mätbara milstolpar som sedan ska godkännas. Utbetalningarna ska sedan ske när mål och milstolpar nås. Sverige har i skrivande stund inte lämnat in en plan och det finns därför ingen information om när utbetalningarna kommer att ske. Riksgälden antar att Sverige får utbetalningar från stödfonden på 5 miljarder kronor 2021 och 10 miljarder kronor 2022. Mer information kommer att finnas tillgänglig när Riksgälden i maj publicerar sin nästa rapport med prognoser över statsupplåningen.

Obligationsupplåning omfördelas från kronor till utländsk valuta

Den nya prognosen för budgetsaldot föranleder ingen större förändring i statens upplåning bortsett från effekterna av Riksbankens beslut att inte längre finansiera valutareserven via Riksgälden. Eftersom valutaupplåningen för Riksbanken upphör kommer Riksgälden att omfördela en del av den egna obligationsupplåningen från kronor till utländsk valuta för att upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden. Det innebär att emissionsvolymen i nominella statsobligationer minskar. Upplåningen i realobligationer ligger kvar och den kortfristiga upplåningen väntas bli ungefär lika stor som i förra prognosen.

Som beskrivs i föregående kapitel förklaras förändringen av prognosen för budgetsaldot främst av Riksbankens återbetalning av lån från Riksgälden. Bortsett från denna effekt är nettolånebehovet för perioden 2020–2022 något större än i oktoberprognosen. Statens totala upplåningsbehov, som även inkluderar refinansiering av lån som förfaller, beräknas bli 422 miljarder kronor 2021 och 454 miljarder kronor 2022 (se diagram 1). Hur upplåningsbehovet finansieras framgår av tabell 1.

Tabell 1. Upplåningsplan

Miljarder kronor	2020		2021		2022	
	utfall	feb	(okt)	feb	(okt)	
Upplåning penningmarknad	305	289	(295)	326	(319)	
Statsskuldväxlar	173	185	(188)	225	(175)	
Likviditetsförvaltningsinstrument	132	104	(107)	101	(144)	
Upplåning kapitalmarknad	176	133	(186)	128	(189)	
Nominella statsobligationer	100	96	(105)	90	(110)	
Realobligationer	13	21	(21)	21	(21)	
Gröna obligationer	20	0	(0)	0	(0)	
Obligationer i utländsk valuta, varav	43	17	(61)	17	(58)	
för vidareutlåning till Riksbanken	43	0	(61)	0	(58)	
för egen räkning	0	17	(0)	17	(0)	
Total upplåning	481	422	(481)	454	(509)	

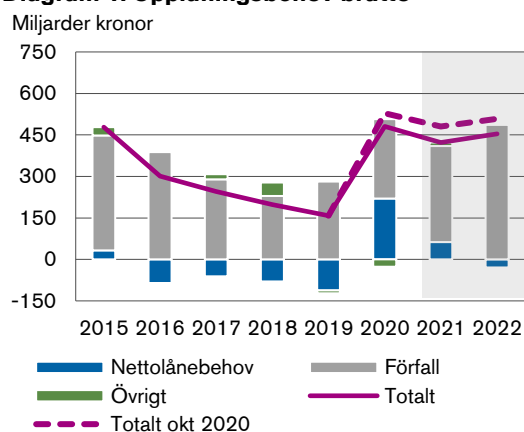
Anm.: Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock i slutet av året. Föregående prognos inom parentes.

Riksbankens beslut om valutareserven innebär att Riksgälden inte längre kommer att ge ut obligationer i utländsk valuta för Riksbankens räkning. För att ändå upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden kommer Riksgälden i stället ge ut obligationer i utländsk valuta för egen räkning för första gången sedan 2015 (se diagram 2). Det innebär i sin tur att emissionsvolymen i

nominella statsobligationer sänks i stället för att höjas som tidigare aviserats. Policyn för hur Riksgälden använder olika skuldinstrument och anpassar upplåningen beskrivs i rutan på sidan 30.

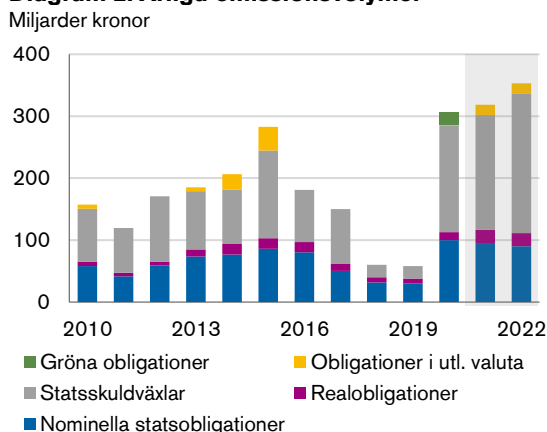
I övrigt görs inga större förändringar i upplåningen. Emissionsvolymen i realobligationer ligger kvar på den nuvarande nivån och inga nya emissioner av gröna obligationer finns i planen. Riksgälden har nyligen lämnat underlag för utvärdering av den första gröna obligationen till regeringen och har inte fått något nytt uppdrag. Inom den kortfristiga upplåningen ökar stocken statsskuldväxlar under 2022 jämfört med oktoberprognosen, samtidigt som likviditetsförvaltningsinstrumenten minskar.

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. Se mer detaljerad information i tabell A7 i appendix. Källa: Riksgälden.

Diagram 2. Årliga emissionsvolym



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

Minskning i stället för ökning i nominella statsobligationer

Riksgälden räknar nu med att sänka emissionsvolymen i nominella statsobligationer från 5 miljarder kronor per auktion till 4,5 miljarder kronor från augusti 2021, i stället för att höja den till 5,5 miljarder kronor enligt tidigare plan. Där ligger den sedan kvar under resten av prognosperioden. Det innebär en årlig emissionsvolym på 96 miljarder kronor 2021 och 90 miljarder kronor 2022, vilket kan jämföras med 105 miljarder respektive 110 miljarder kronor i förra prognosen. Neddragningen i nominella statsobligationer skapar utrymme för obligationer i utländsk valuta.

Emissionsvolymen ligger ändå kvar på en markant högre nivå än under åren före pandemin. Förra årets ökning bidrog sannolikt till att marknadsaktörerna bedömde likviditeten på marknaden som något bättre 2020 än 2019 enligt Riksgäldens årliga undersökning. Men samtidigt fortsatte Riksbanken sina obligationsköp, vilket gjorde att den volym av statsobligationer som kunde handlas på marknaden ändå inte ökade under året. Resultatet av undersökningen redovisas i korthet i en ruta på sidan 33, där det också finns ett diagram som visar utvecklingen av den handelsbara volymen.

När det gäller löptider kommer huvuddelen av auktionerna under 2021 och 2022 att göras i det tioåriga segmentet, men det finns fortsatt utrymme att emittera i fler löptider, både kortare och längre (se utestående nominella statsobligationer i diagram 3). Det gäller även i obligationer som inte är referenslån (se ruta på sidan 31), så kallade "off the run"-obligationer. Riksgälden ska dessutom pröva förutsättningarna för att ge ut en obligation med längre löptid (se ruta på sidan 31).

Upplåningspolicy ligger till grund för låneplaneringen

Riksgälden följer en upplåningspolicy för bland annat vilka typer av skuldinstrument som används och hur prioriteringar görs mellan instrumenten och mellan olika löptider.

Nominella statsobligationer är den viktigaste finansieringskällan

Nominella statsobligationer är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Dessa prioriteras därför framför andra instrument. Riksgälden erbjuder regelbundna emissioner via auktioner enligt en fastställd låneplan. Genom att sälja mindre volymer vid många tillfällen minskar risken för att staten behöver låna stora volymer vid ofördelaktiga marknadslägen. Samtidigt erbjuds investerare kontinuerligt tillgång till statsobligationer via primärmarknaden.

En viktig del i strategin för att minimera upplåningskostnaderna på lång sikt är att agera förutsägbart och bygga upp tillräckligt stor volym i varje obligation som ges ut för att säkerställa god likviditet. Det innebär att Riksgälden endast i begränsad utsträckning anpassar upplåningen i statsobligationer efter kortsiktiga förhållanden på marknaden.

Riksgälden strävar också efter att hålla förfallen i obligationsstocken relativt jämna både i storlek och i tid, för att undvika alltför stora refinansieringsbehov under enskilda år.

Realobligationer utgör ett komplement till nominella statsobligationer

Genom att ge ut realobligationer kan Riksgälden attrahera investerare som vill undvika risken för att inflationen urholkar värdet på obligationerna. Upplåningen i realobligationer bör vara tillräckligt stor för att möjliggöra likvid handel, men inte så stor att den tränger undan nominella statsobligationer och försämrar likviditeten på den marknaden.

Även när det gäller realobligationerna emitterar Riksgälden regelbundet i auktioner och strävar efter jämna förfall. För att underlätta återinvesteringar vid förfall siktar Riksgälden på att begränsa utestående volym i obligationer som förfaller till 20 miljarder kronor.

Obligationer i utländsk valuta bidrar till god låneberedskap

På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgälden nå fler investerare och låna stora belopp på kort tid. Det finns därför skäl att ge ut obligationer i utländsk valuta även när lånebehovet är litet för att på så vis upprätthålla beredskapen att låna större belopp om det skulle behövas. Riksgälden ger även ut värdepapper med kortare löptid i utländsk valuta.

Eftersom Riksgälden är en liten aktör på den internationella kapitalmarknaden, till skillnad från på kronmarknaden, är möjligheterna större att agera flexibelt och anpassa upplåningen efter rådande marknadsförhållanden.

Statsskuldväxlar används för att parera svängningar i lånebehovet

Med statsskuldväxlar kan Riksgälden låna på korta löptider i kronmarknaden. Statsskuldväxlar emitteras regelbundet via auktioner och kan också säljas inom likviditetsförvaltningen. I den planerade upplåningen används växlarna framför allt för att parera svängningar i lånebehovet. På så vis kan upplåningen i statsobligationer hållas stabil.

Riksgälden prövar förutsättningar för längre obligation

De historiskt låga räntorna har aktualiserat frågan om svenska staten borde ge ut en obligation med längre löptid. Flera europeiska stater, bland annat Frankrike och Belgien, har under det senaste året emitterat 50-åriga obligationer mot bakgrund av ökad efterfrågan från investerare. Riksgälden ska därför pröva om det finns skäl och förutsättningar även för Sverige att emittera en sådan obligation senare i år.

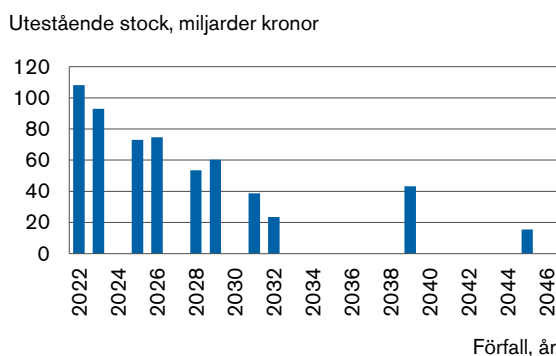
Den längsta utestående obligationen i den svenska statsskulden förfaller i november 2045. Det kan vara motiverat att ge ut en obligation med ännu längre löptid då det kan förväntas bidra till målet om att långsiktigt minimera kostnaden för statsskulden eller sänka riskerna.

Riksgälden kommer att analysera frågan och återkomma med mer information i nästa statsupplåningsrapport som publiceras i maj.

Tabell 2. Viktiga datum

Datum	Tid	Aktivitet
19-23 mar	11.00	Byten till SGB IL 3108
Mars-april		Sondering om ny realobligation
27 maj	09.30	Statsupplåningsrapport 2021:2

Diagram 3. Utestående statsobligationer



Anm.: Nominella statsobligationer per 29 januari 2021.
Källa: Riksgälden.

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	1057	1059	1062
2021-09-15			1056

Anm.: Datum för ändring av referenslån avser likviddag.

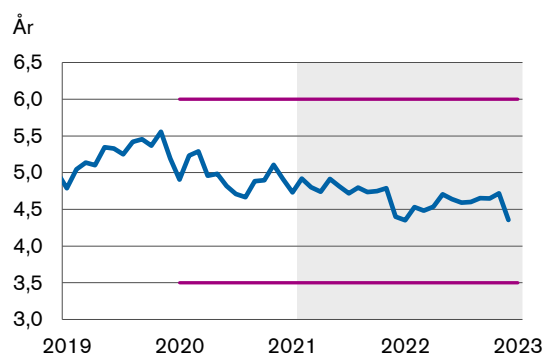
Oförändrad volym av ränteswappar

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.

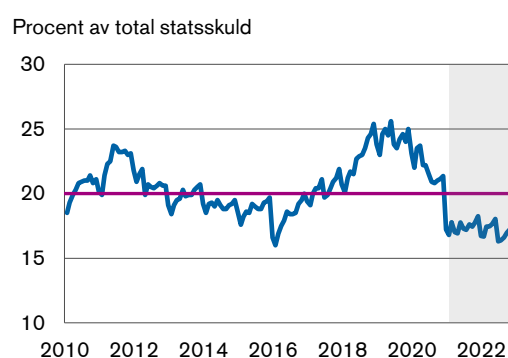
Statsskuldens duration minskar något under prognosperioden men ligger fortsatt väl inom regeringens styrintervall, vilket framgår av diagram 4.

Diagram 4. Statsskuldens duration



Anm.: Löptiden mäts med Macaulayduration. Prognos visar ultimosiffor för respektive månad medan utfall visas som månadsmedel. De lila linjerna anger styrintervall för durationen i regeringens riktlinjer.
Källa: Riksgälden.

Diagram 5. Realskuldens andel



Anm.: Prognos visar ultimosiffor för respektive månad medan utfall visas som månadsmedel. Den lila linjen visar det långsiktiga målet för realskuldens andel.
Källa: Riksgälden.

Upplåningen i realobligationer kvar på nuvarande nivå

Emissionsvolymen i realobligationer höjdes från 1 miljard kronor till 1,25 miljarder kronor per auktion från årsskiftet och ligger kvar på den nivån under prognosperioden. Det motsvarar en årstakt på drygt 21 miljarder kronor för 2021 och 2022. Höjningen gjordes för att styra andelen realskuld mot det långsiktiga riktmärket på 20 procent av statsskulden (se diagram 5).

De utestående realobligationerna har uppnått relativt stora volymer i relation till återstående löptid. När nu den årliga emissionsvolymen i detta skuldslag ligger kvar under prognosperioden överväger Riksgälden att öka antalet utestående obligationer för att undvika att enskilda lån blir för stora. Riksgälden kommer därför att sondera intresset för att addera en ny obligation och undersöka vilken löptid som kan vara aktuella. Återförsäljare och investerare välkomnas att lämna synpunkter under mars och april. Riksgälden kommer sedan att lämna besked i statsupplåningsrapporten i maj.

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 under mars. Riksgälden kommer efter bytesauktionerna inte längre att erbjuda en bytesfacilitet eller en kontinuerlig återköpsfacilitet för 3108. Efter att KPI för mars 2022 publicerats (enligt plan under april 2022) kan Riksgälden vid behov överväga återköp.

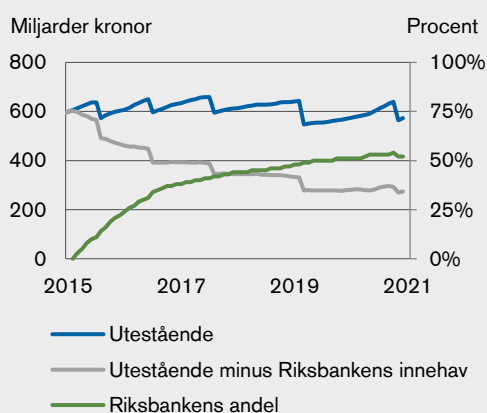
Likviditeten på statspappersmarknaden något bättre

Från 2015 fram till 2020 försämrades likviditeten på marknaden för statsobligationer gradvis. En förklaring till försämringen är att Riksbanken började köpa statsobligationer i penningpolitiskt syfte samtidigt som Riksgälden drog ned emissionsvolymerna till följd av starka statsfinanser. Diagram 6 visar utvecklingen av Riksgäldens utestående volym av nominella statsobligationer och den andel Riksbanken äger.

I en årlig enkätundersökning som Riksgälden låter göra sätter marknadsaktörerna betyg på likviditeten med avseende på volym, spread (skillnad mellan köp- och säljkurs) och pris-transparens. Resultatet i undersökningen som gjordes i slutet av 2020 visar att marknadsaktörerna sammantaget upplevde oförändrad till något bättre likviditet jämfört med 2019.

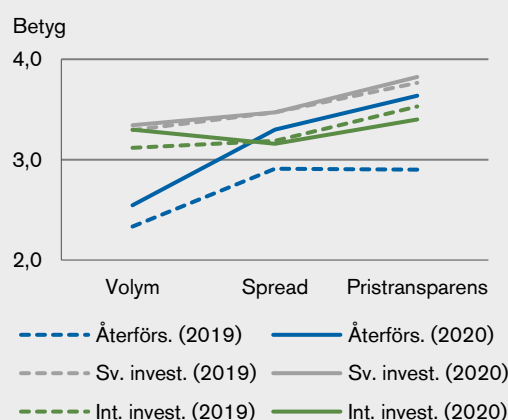
Återförsäljarnas betyg på likviditeten i nominella statsobligationer förbättrades, men det gjordes från en låg nivå och avseende volym var betyget fortsatt under 3 (se diagram 7). Betygen bland svenska och internationella investerare låg kvar över 3, som är nivån för godkänt enligt undersökningsföretaget. I undersökningen framkommer bland annat att det anses svårt att handla större volymer utan att påverka prissättningen.

Diagram 6. Utestående volym av nominella statsobligationer och Riksbankens andel



Anm.: Utestående volym i nominellt belopp. Riksbankens innehav i enlighet med Riksgäldens affärsdagsredovisning för statsskulden. Källa: Riksbanken och Riksgälden.

Diagram 7. Bedömning av likviditeten på marknaden för nominella statsobligationer



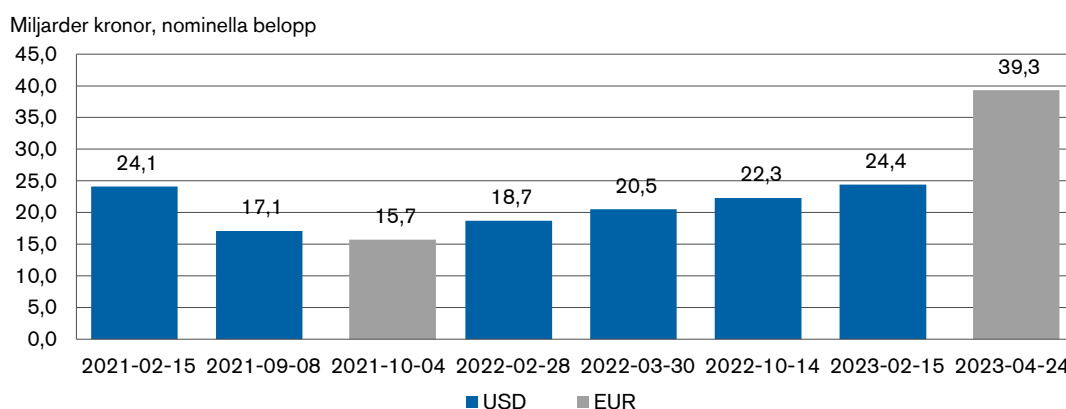
Anm.: Betygsskala 1 till 5 i enkätundersökning, där lägre än 3 ska tolkas som underkänt och 4 och uppåt som utmärkt. Källa: Kantar Sifo Prospera.

I rapporten Statsskuldens förvaltning – underlag för utvärdering 2020 finns mer information om resultatet av undersökningen, som även mäter marknadsaktörernas förtroende för Riksgäldens strategier och agerande. Resultatet finns också publicerat på riksgalden.se.

Valutaobligationer för egen del i stället för åt Riksbanken

Riksgälden har de senaste åren gett ut obligationer i utländsk valuta endast för finansiering av Riksbankens valutareserv. I januari 2021 beslutade Riksbanken att börja finansiera valutareserven på egen hand och därmed betala tillbaka lånen från Riksgälden i takt med att de förfaller. Riksgälden räknar därför inte längre med att ge ut valutaobligationer löpande åt Riksbanken. Däremot har Riksgälden alltid beredskap att låna i utländsk valuta åt Riksbanken om behov uppstår.

Diagram 8. Förfall av vidareutlåning till Riksbanken



Anm.: Nominellt belopp, ursprunglig valutakurs. Lånet som förfaller 2021-10-04 är commercial paper, övriga obligationer.
Källa: Riksgälden.

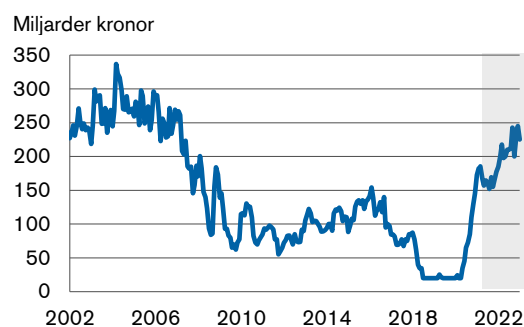
För att upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden när upplåningen för Riksbankens räkning upphör kommer Riksgälden att börja ge ut en viss volym obligationer i utländsk valuta för egen räkning. I planen ligger en emissionsvolym på motsvarande 17 miljarder kronor för såväl 2021 som 2022. Riksgälden bedömer att det är viktigt av beredskapsskäl att ge ut valutaobligationer med en viss regelbundenhet, se rutan på sidan 30.

Här kan det vara värt att notera att upplåning i utländsk valuta inte innebär att valutaexponeringen i statsskuden ökar eftersom Riksgälden hanterar den med derivat.

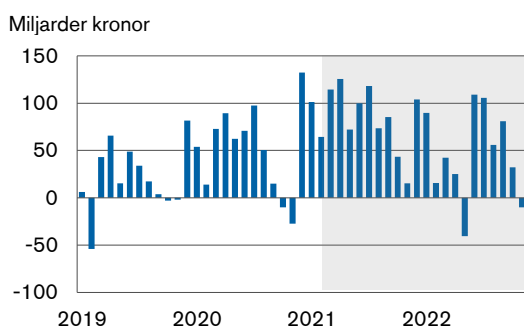
Stocken statsskuldväxlar växer nästa år

Riksgälden räknar med att stocken statsskuldväxlar ökar från 173 miljarder kronor i slutet av 2020 till 185 miljarder kronor i år och 225 miljarder kronor 2022 (se diagram 9). Nästa år ökar växelstocken jämfört med föregående prognos, samtidigt som stocken likviditetsförvaltningsinstrument minskar. Emissionerna av statsskuldväxlar planeras utifrån den löptidspolicy som beskrivs i rutan på nästa sida och volymen i auktionerna varierar inom intervallet 7,5–20 miljarder kronor.

Det upplåningsbehov som återstår efter de regelbundna emissionerna av statsskuldväxlar och obligationer hanterar Riksgälden inom likviditetsförvaltningen genom att ge ut växlar löpande (on tap) eller commercial paper i utländsk valuta. Den volym likviditetsförvaltningsinstrument som ligger i planen justeras löpande efter hur budgetsaldot och den regelbundna upplåningen utvecklas. På så vis finns det god flexibilitet att hantera osäkerhet. Diagram 10 visar utfall och prognos för likviditetsförvaltningen.

Diagram 9. Stock av statsskuldväxlar

Källa: Riksgälden.

Diagram 10. Likviditetsförvaltningen

Anm.: Nominellt belopp inkl. förvaltningstillgångar. Positivt belopp innebär lånebehov, negativt innebär kassaöverskott.

Källa: Riksgälden.

Nuvarande löptidspolicy för statsskuldväxlar

Riksgälden utökade från och med juni 2020 antalet utestående löptider i statsskuldväxlar för att möta det växande lånebehovet. Förändringen innebär 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 tolvmånadersväxel med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introduceras en ny tremånadersväxel.

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

Statsskulden som andel av BNP planar ut och minskar

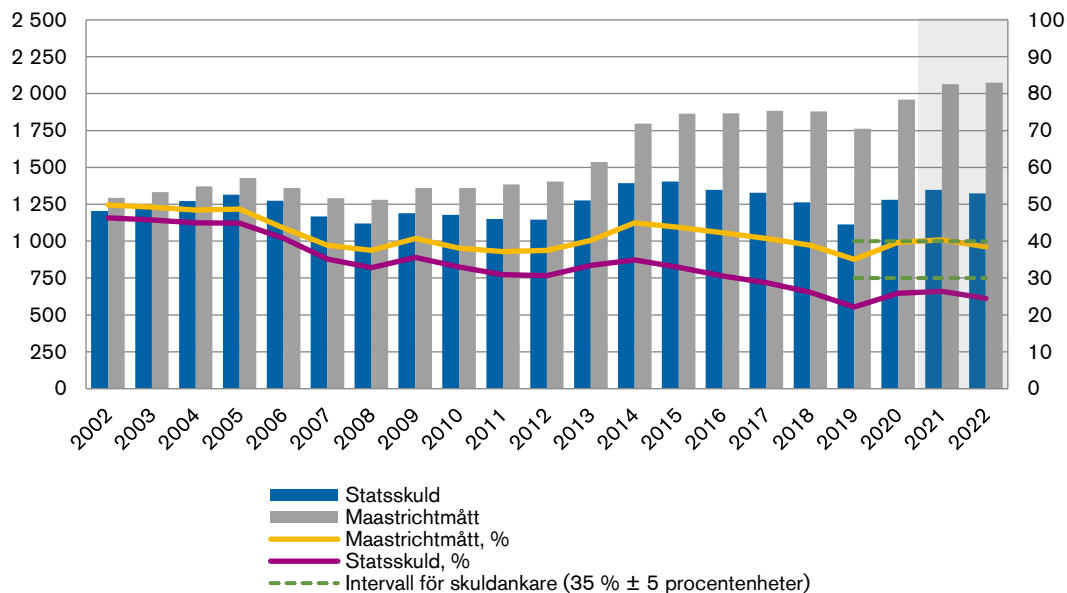
Statsskulden var 1 280 miljarder kronor i slutet av 2020, vilket motsvarar 26 procent av BNP. I år beräknas statsskulden öka till 1 348 miljarder kronor för att sedan minska till 1 324 miljarder kronor nästa år. Det motsvarar 26 procent respektive 25 procent av BNP (se diagram 11 och tabell 3).

Maastrichtskulden väntas minska från 40 procent av BNP i slutet av 2020 och 2021 till 38 procent i slutet av 2022. Måttet omfattar den konsoliderade skulden för hela den offentliga sektorn och används vid internationella jämförelser (se ruta på s. 37). Det är också detta mått som ligger till grund för skuldankaret på 35 procent av BNP (± 5 procentenheter) i det finanspolitiska ramverket.

Diagram 11. Statsskuldens utveckling

Miljarder kronor

Procent av BNP



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	221	63	-30
Affärsdagsjustering m.m. ¹	37	-15	-25	8	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	-43	-127	196	70	-31
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 160	1 033	1 229	1 300	1 269
Inflationskompensation	28	26	18	20	21
Valutakurseffekter	26	26	-4	-2	3
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 215	1 085	1 243	1 318	1 294
Förvaltningstillgångar	47	28	38	30	30
C. Statsskuld	1 262	1 113	1 280	1 348	1 324
Förvaltningstillgångar	-47	-28	-38	-30	-30
Vidareutlåning	-259	-193	-174	-120	-65
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	956	893	1 069	1 199	1 228
Nominell BNP	4 829	5 024	4 941	5 116	5 397
C. Statsskuld, % av BNP	26	22	26	26	25
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	20	18	22	23	23

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

Olika mått på statsskuld i statistiken

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

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

Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*, som också kallas *Maastrichtskulden*. Denna skuld är större än 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	-221	-63	30
Avgränsningar	1	-48	36	-44	-54
Försäljning av aktiebolag	2	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	6	-67	31	-42	-59
Övriga avgränsningar mm.	-7	19	5	-2	5
Periodiseringar	-19	-4	15	-33	-24
Periodisering av skatter	-20	-10	7	-25	-21
Periodisering av räntor mm.	1	7	9	-8	-3
Finansiellt sparande	62	60	-169	-140	-47
Procent av BNP	1,3	1,2	-3,4	-2,7	-0,9

Tabell A2. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
feb-21	24,6	26,6	1,9	53,1
mar-21	-27,4	3,0	2,4	-22,1
apr-21	-28,2	2,0	1,4	-24,9
maj-21	36,0	-1,1	-1,3	33,6
jun-21	-37,1	4,9	-4,0	-36,2
jul-21	-13,1	4,3	0,5	-8,3
aug-21	12,4	3,5	1,2	17,2
sep-21	-10,4	18,7	1,7	10,0
okt-21	-20,0	17,9	1,2	-1,0
nov-21	8,3	3,2	-1,6	10,0
dec-21	-59,5	-42,7	0,2	-101,9
jan-22	-7,8	1,9	0,6	-5,3

Tabell A3. Förändringar mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor	2018	2019	2020	2021	2022
Budgetsaldo, nivå	80	112	-221	-63	30
Förändring från föregående år	18	32	-333	158	93
Primärt saldo:	29	-33	-238	62	89
Varav					
Skatteinkomster	66	-8	-86	98	78
Statsbidrag till kommuner	-5	-9	-37	4	5
Arbetsmarknad	-1	7	-8	-12	3
Socialförsäkring	-14	-5	-7	11	-3
Migration och bistånd	14	11	9	-4	-1
Försäljning av statliga tillgångar	2	-2	0	0	0
Utdelningar på statens aktier	6	0	4	-2	0
EU-avgift	-9	0	-11	2	1
Övrigt	-31	-28	-103	-36	7
Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning	-1	-5	-23	8	11
Vidareutlåning	-7	78	-73	63	5
Räntor på statsskulden	-3	-8	2	25	-11

Tabell A4. Jämförelse mellan saldoprognoser, miljarder kronor

Miljarder kronor	Budgetsaldo	Varav försäljningsinkomster	Justerat budgetsaldo
Riksgälden (24 februari)			
2021	-63	0	-63
2022	30	0	-30
Regeringen (21 september)			
2021	-67	5	-72
2022	-26	5	-31
KI (17 december)			
2021	-80	0	-80
2022	4	0	4
ESV (20 november)			
2021	-86	0	-86
2022	9	0	9

Tabell A5. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2021	2022
Akademiska hus AB	1,5	1,5
LKAB	6,0	6,0
Telia Company AB	3,2	3,0
Vattenfall AB	4,0	3,5
Sveaskog AB	0,9	1,1
Övriga bolag	1,4	2,0
Totalt	16,9	17,1

Tabell A6. Totalt upplåningsbehov, brutto

Miljarder kronor	2018	2019	2020	2021	2022
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-80	-112	221	63	-30
Affärsdagsjustering m.m. ¹	37	-15	-25	8	0
Privatmarknad & säkerheter, netto ²	12	4	-2	5	-2
Förfall penningmarknad³	122	70	101	305	289
Statsskuldväxlar	88	20	20	173	185
Likviditetsförvaltningsinstrument	35	50	81	132	104
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	107	211	185	42	197
Nominella statsobligationer	5	99	96	0	112
Realobligationer	1	25	19	1	23
Obligationer i utländsk valuta ⁴	101	87	70	41	61
Totalt upplåningsbehov, brutto	198	158	481	422	454

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

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

³ Initial stock med förfall inom 12 månader. Likviditetsförvaltningsinstrument redovisas netto, inklusive tillgångar. Commercial paper är inkluderat i likviditetsförvaltningsinstrument.

⁴ Beräknat med den växelkurs obligationerna ursprungligen gavs ut till.

Tabell A7. Nettolånebehov och nettoupplåning

Miljarder kronor	2018	2019	2020	2021	2022
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-80	-112	221	63	-30
Affärsdagsjustering m.m. ¹	37	-15	-25	8	0
Nettoupplåning	-43	-127	196	70	-31
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-12	-4	2	-5	2
Penningmarknad, netto	-52	31	203	-16	37
Statsskuldväxlar	-68	0	153	12	40
Commercial paper	-4	0	31	-31	0
Likviditetsförvaltningsinstrument	20	31	19	3	-3
Kapitalmarknad, netto	21	-154	-9	91	-69
Nominella statsobligationer	27	-69	4	95	-22
Realobligationer	7	-17	-6	20	-2
Gröna obligationer	0	0	20	0	0
Obligationer i utländsk valuta	-13	-68	-27	-25	-45
Nettoupplåning	-43	-127	196	70	-31

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

Marknadsinformation

Tabell A8. Statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
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

Tabell A9. Statsobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2022-06-01	3,50	1054	108 131
2023-11-13	1,50	1057	92 885
2025-05-12	2,50	1058	73 126
2026-11-12	1,00	1059	74 664
2028-05-12	0,75	1060	53 513
2029-11-12	0,75	1061	60 339
2031-05-12	0,13	1062	38 640
2032-06-01	2,25	1056	23 500
2039-03-30	3,50	1053	43 214
2045-11-24	0,50	1063	15 472
Summa statsobligationer			583 483

Anm.: Utestående belopp den 29 januari 2021.

Tabell A10. Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
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 A11. Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2022-06-01	0,25	3108	30 598
2025-06-01	1,00	3109	31 262
2026-06-01	0,125	3112	24 973
2027-12-01	0,125	3113	19 595
2028-12-01	3,50	3103	1
2028-12-01	3,50	3104	27 086
2030-06-01	0,125	3114	9 754
2032-06-01	0,125	3111	20 596
Summa realobligationer			163 865

Anm.: Utestående belopp den 29 januari 2021.

Tabell A12. Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
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 A13. Statsskuldväxlar, utestående belopp

Förfallodag	Miljoner kr	
2021-02-17	25 000	
2021-03-17	70 525	
2021-04-21	35 000	
2021-06-16	27 762	
2021-09-15	14 424	
2021-12-15	10 000	
Summa statsskuldväxlar		182 711

Anm.: Utestående belopp den 29 januari 2021.

Tabell A14. Kreditbetyg

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

Tabell A15. 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, chefekonom 08 613 46 61

Anna Sjulander, skuldförvaltningschef, 08 613 47 77

Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2021:2 är den 27 maj 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