

Makrofokus

Vårbudgeten en tydlig avsiktsförklaring inför valet

- ▶ Skola, trygghet och vård står i fokus när vårbudgeten presenteras
- ▶ Obefintlig marknadseffekt av VåPen men framtida finanspolitisk inriktning kan ge avtryck
- ▶ Oavsett regering kommer utmaningarna under nästa mandatperiod att vara stora

Den 16 april lämnas regeringens ekonomiska vårproposition och vårändringsbudget till riksdagen. Vårpropositionen är regeringens avsiktsförklaring inför valet den 9 september i år. Vi förväntar oss klassisk fördelningspolitik med löfte om ökade utgifter för skola, vård och omsorg samt miljö och säkerhet. Vårändringsbudgeten innehåller ett antal mindre utgiftökningar, samt ett bidrag till kommunerna för kostnader för migration. Vi bedömer att vårbudgeten inte ger någon märkbar effekt på svensk ekonomi i närtid. Den bedöms inte heller vara marknadspåverkande. Vi flaggar dock för att finanspolitiken efter valet kommer att påverka ekonomins utveckling och kan ha effekt på finansiella marknader framgent. Oavsett valutgång kommer den regering som tillträder att möta stora utmaningar för svensk ekonomi under nästa mandatperiod.

Denna analys är den första i en serie publikationer som kommer att publiceras inför höstens riksdagsval. Uppdateringar kommer att skrivas löpande under kommande månader och ett fullständigt utbud av våra analyser kommer successivt att finnas tillgängligt på swedbank.se/makro (under Mer makro).

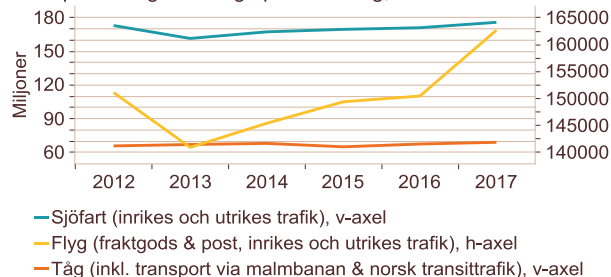
Analytiker:

Anna Breman, anna.breman@swedbank.se, +46 (0)70 314 95 87

Cathrine Danin, cathrine.danin@swedbank.se, +46 (0)8 700 92 97

Infrastruktur viktigt för arbets- & bomarknad

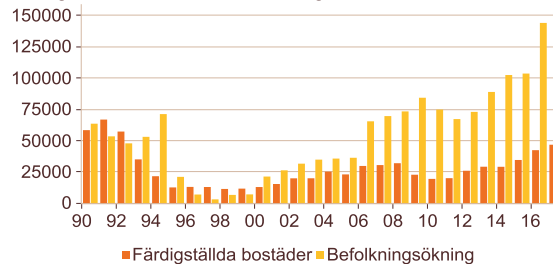
Transporterad godsmängd per trafikslag, ton



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Befolkningstillväxt och nybyggnation

Färdigställda bostäder & befolkningstillväxt, antal, riket



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Sista vårbudgeten innan valet

Regeringens vårproposition är sedan ett antal år tillbaka främst en avsiktsförklaring inför höstens budgetproposition. I år blir denna avsiktsförklaring extra viktig då den i praktiken kommer att innehålla de reformer som regeringen ämnar göra om man vinner valet i september. Regeringen kommer även att lägga en vårandringsbudget med skarpa förslag i spåren av oförutsedda eller ändrade behov jämfört med i höstas. Detta är dock mindre utgifter som inte ger en betydande effekt på svensk ekonomi och inte heller väntas påverka finansiella marknader nämnvärt. Noterbart är dock ett större anslag till kommuner för ökande kostnader för migration. Den ekonomiska politiken efter valet är dock viktig, både ur ett marknadsperspektiv och för utvecklingen av svensk ekonomi på sikt.

Vårbudgeten väntas bjuda på få ekonomiska överraskningar

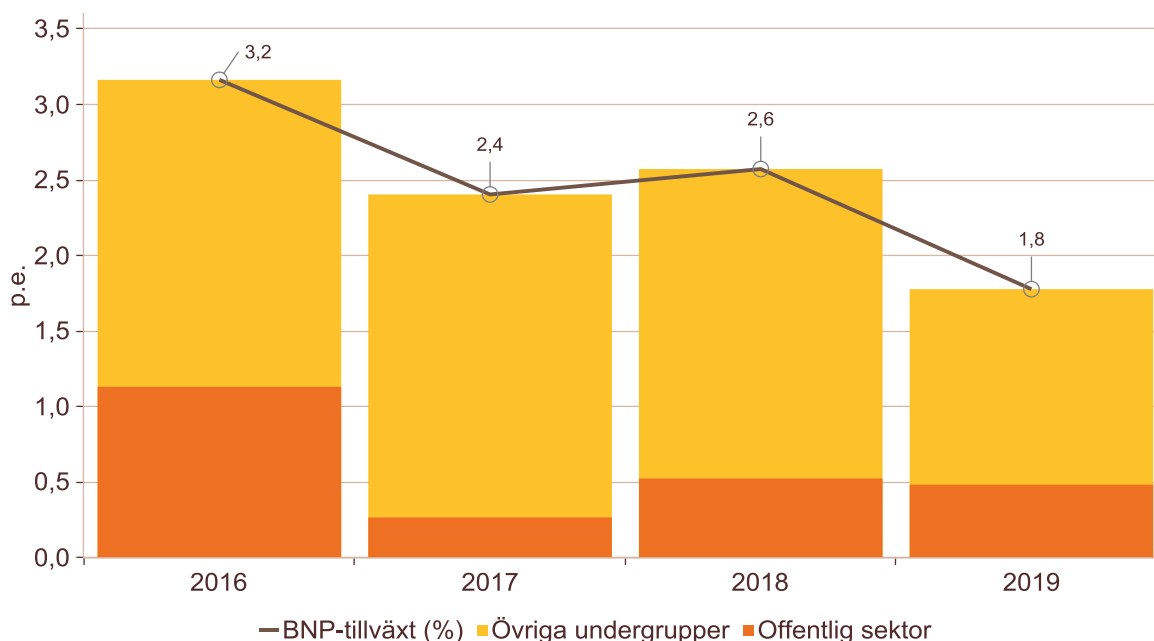
Trots "välfyllda lador" så förväntar vi oss få (stora) nya satsningar i ändringsbudgeten. Några har dock redan presenterats vilka omfattar mer pengar till polisen (200 mnkr), ytterligare tillfälligt kommunstöd för ensamkommande ungdomar (200 mnkr) och flera insatser för att stödja jämställdhet (totalt drygt 160 mnkr). Därtill har även en del mindre budgetsatsningar annonserats såsom ett stärkt stöd till mindre biografier i riket (15 mnkr), hållbart mode (40 mnkr) och pengar till fritidsverksamhet (50 mnkr). Det enskilt största anslaget är ökade kostnader för migrationen där kommunerna ersätts med ytterligare 4,9 mdkr. Vi förväntar oss att fler reformer, speciellt inriktade mot arbetsmarknad, kan komma att offentliggöras under resten av veckan. Däremot väntas dessa inte uppgå till omfattande belopp ur ett statsfinansiellt perspektiv.

Små effekter på svensk ekonomi av vårbudgetreformerna

De hittills presenterade nya reformerna uppskattar vi till omkring 6 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 0,1 procent av BNP. Följaktligen ser vi ett försumbart tillväxtbidrag från vårandringsbudgeten, men å andra sidan bör det tilläggas att finanspolitiken för innevarande år totalt sett är stimulerande med ofinansierade

Offentliga sektorns bidrag till ekonomisk tillväxt har avtagit i styrka

Bidrag till BNP från olika komponenter och faktisk BNP



Anm.: Övriga undergrupper framräknade som skillnaden mellan BNP och bidrag från offentlig sektor. Källor: Swedbank Analys & Macrobond

åtgärder på ca 40 mdkr och med flera satsningar på resurssvaga hushåll. Sammantaget uppskattar vi bidraget till BNP från offentlig konsumtion och investeringar till ca 0,5 procentenheter för 2018.

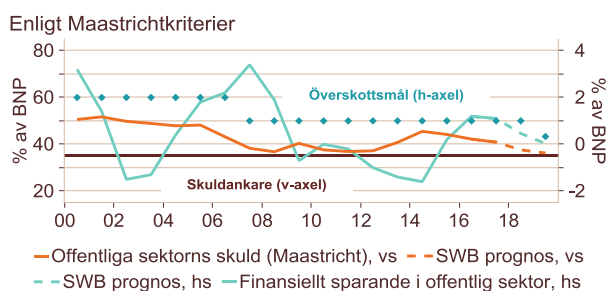
Vårbudgeten blir startskottet för valrörelsen men knappast marknadspåverkande

Vårproposition blir avstamp för årets valrörelse eftersom den, utöver regeringens uttryckliga intentioner kring den ekonomiska politiken, även brukar följas av kommentarer från oppositionen och därmed kunna ge ledtrådar om framtida finanspolitik. En del löften från både höger och vänster har dock redan presenterats vilka bl.a. fokuserat på skolan. Andra prioriterade områden i valrörelsen väntas vara välfärd (främst vård), integration samt lag och ordning. Dessa valfrågor knyter nära an till arbetsmarknads-, bostadsmarknads- och infrastrukturpolitiken – områden som vi fram till den 9 september kommer att fördjupa oss i.

Det finns än så länge lite konkret information om hur finanspolitiken kommer att utformas 2019 och osäkerheten ökar på grund av valet. Opinionsläget tyder på att valet resulterar i ett komplicerat parlamentariskt läge där småpartiernas överlevnad i riksdagen kommer att bli avgörande för regeringsbildningen. Historiskt har nyttillträdna regeringar ofta genomfört mindre populära reformer direkt efter valet som ökar intäkter och sänker utgifter. Oavsett regering tyder det mesta på att finanspolitiken nu istället kommer att vara relativt sett mer expansiv jämfört med ett "vanligt år efter val" – en följd av troliga nödvändiga kompromisser för att få igenom reformer i riksdagen.

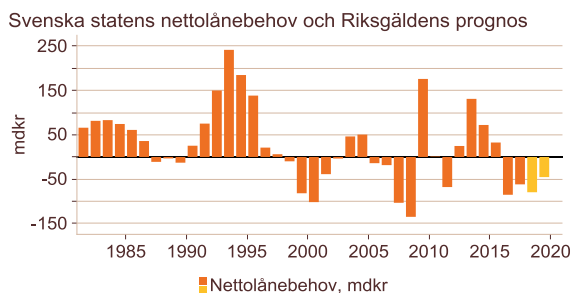
Varken vårbudgeten eller det annalkande valet väntas, till skillnad från Brexit eller det amerikanska presidentvalet, få direkta marknadseffekter. Däremot kan den framtida finanspolitiska inriktningen på sikt få implikationer på marknaden.

Offentliga finanser nära nya målet för 2019



Anm: Överskottsmålet föreslogs -97 & implementerades gradvis till 2000 då det var 2 % av BNP (genomsnitt över en konjunkturcykel). 2007 sänktes det till 1% av BNP & 2019 sänkts till 0,33% av BNP. Källor: Regeringen, Finanspolitiska rådet, Swedbank Analys & Macrobond

Goda statsfinanser ger lågt utbud av obligationer



Anm.: I grafen visas Riksgäldens prognos för 2018 justerat för det utfall vi fått sedan prognosen lades. Källor: Swedbank Analys & Macrobond

En viktig riskfaktor som kan påverka finansiella marknader är att vi tror att det finansiella sparandet för den offentliga sektorn, i spåren av fortsatt relativt höga utgifter, kommer att minska från 1,1 procent av BNP år 2017 till 0,5 procent respektive 0,0 procent av BNP åren 2018 och 2019. Motsvarande prognoser enligt ESV och KI är 0,4 procent respektive 0,3 procent enligt den förstnämnda samt 0,7 procent respektive 1,1 procent enligt den sistnämnda. Skillnaden mellan myndigheterna är att ESV, till skillnad från oss och KI, utgår från en oförändrad finanspolitik utöver det som redan har beslutats om eller aviserats. ESV:s antagande brukar medföra att det finansiella sparandet ökar över tid – vi tolkar det som att ESV:s prognos därför på längre sikt (2020-2021 med 0,6 respektive 1,3 procent av BNP) alltså torde ligga något för högt.

Även om det finansiella sparandet inte direkt kan översättas till statens lånebehov – där budgetsaldot är det korrekta måttet – så ger det en bra bild av statens inkomster och utgifter samt beskriver de underliggande statsfinanserna. I Riksgäldens februariprognos räknade de med ett stort budgetöverskott, främst 2018, vilket föranledde sänkta emissionsvolymen. De betonade att det inte är lämpligt att sänka

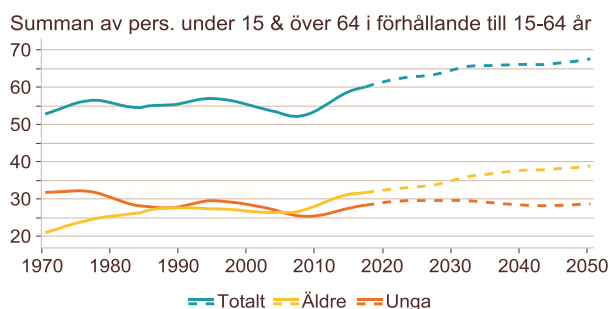
auktionsvolymerna ytterligare då det skulle försämra marknadslikviditeten (se vår [kommentar](#)). Vi menar dock att Riksgäldens prognos är aningen för optimistisk, d.v.s. att budgetöverskottet inte är fullt så högt som de uppskattar, och betecknande är att ESV har en klart sämre underliggande budgetutveckling än Riksgälden. Om utfallen framöver mer hamnar i närheten av ESV:s prognoser kan det leda till lite högre lånevolymerna igen under 2019, vilket bör ge lite högre räntor för långa svenska statsobligationer. Slutligen skulle även statens beslut om att delta eller avstå från den gröna obligationsvägen sannolikt inte få någon effekt på marknaden eftersom emissionsvolymerna – sett till andra länder – ofta varit små men signalvärdet skulle vara stort med förhoppningen om att styra investerarens beteende mot ökad hållbarhet.

Betydande utmaningar för svensk ekonomi under nästa mandatperiod

Oavsett vilken regering som bildas efter valet kommer den att möta ett antal utmaningar för svensk ekonomi. Sverige har goda förutsättningar för att klara dessa utmaningar, men risken är övergripande att nästa mandatperiod präglas av samma svårighet att driva igenom reformer som de senaste två minoritetsregeringarna (2010-2018) haft. Det tar tid innan politiska åtgärder får fullt genomslag på ekonomin. Det gäller både positiva och negativa effekter. Under tider av högkonjunktur kan brister i ekonomin döljas tack vare allmänt god efterfrågan. Det är vid nästa lågkonjunktur som sårbarheter kommer att åskådliggöras och svensk ekonomi på allvar kommer att testas.

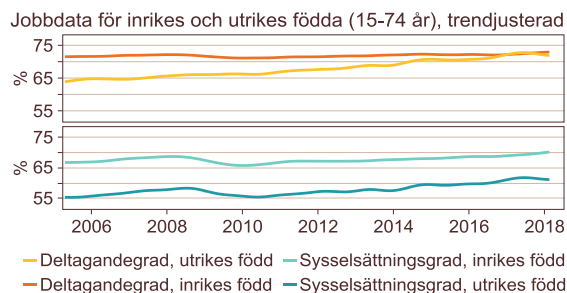
Det går inte att prognosticera tidpunkten för konjunkturvändningar men det är möjligt att vi redan under nästa mandatperiod får en lågkonjunktur. Det har gått tio år sedan den globala finanskrisen och flera, för Sverige viktiga, ekonomier befinner sig i är en mogen konjunkturfase, bl.a. USA och Tyskland. Det talar för att tillväxtestödet från omvärlden på sikt kan bli begränsat. Om Sverige går in i en ny lågkonjunktur, kommer tyngdpunkten av stabiliseringspolitiken att hamna på finanspolitiken eftersom Riksbankens möjligheter att stimulera ekonomin ytterligare är begränsat. Riksbanken är dock inte helt utan ammunition, men jämfört med tidigare lågkonjunkturer är det troligt att direktionen behöver komplettera sedvanlig penningpolitik med okonventionella verktyg. Därför kommer det att vara viktigt att regeringen vågar och kan driva en expansiv finanspolitik vid nästa lågkonjunktur. Lika viktigt kommer det att vara att finanspolitiska åtgärder verkligen stimulerar jobb och investeringar för att motverka en djup och långvarig nedgång i ekonomin. Finanspolitiken är dock relativt väl rustad. Sverige har en låg statskuld och för närvarande överskott i offentliga finanser.

Försörjningskvoten ökar dramatiskt



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Jämlik deltagandegrad ett steg i rätt riktning



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

För det andra kommer en åldrande befolkning att skapa press på offentliga finanser. Försörjningsbördan ökar betydligt då både yngre och äldre stiger i antal medan befolkningen i arbetsför ålder, som står för en större del av inkomstskatteintäkterna, blir relativt färre (se graf ovan). Som vi tidigare skrivit bedömer vi att det positiva offentliga finansiella sparandet kommer att sjunka mot noll inom två år. Det är dock runt 2020 och framåt som de stora utmaningarna med en högre försörjningsbörda sätter avtryck på offentliga

finansierade utgifter, vare sig det rör sig om skattesänkningar eller utgiftsreformer som exempelvis satsningar på vård, skola och omsorg.

För det tredje kommer bristen på strukturreformer att ge ett allt större avtryck i svensk ekonomi. Det är vid nästa lågkonjunktur som vi kommer att se den fullskaliga effekten av en dysfunktionell bostadsmarknad, dålig integration och en eftersatt infrastruktur. Vid en lågkonjunktur är det de personer med lägst utbildning som drabbas hårdast av ökad arbetslöshet; extra utsatta är utrikes födda med låg utbildningsbakgrund. Om Sverige i dagsläget, under rådande högkonjunktur och med stor brist på arbetskraft, inte lyckas integrera nyanlända och öka deras närvaro på svensk arbetsmarknad kommer denna uppgift att bli än svårare i en lågkonjunktur. För att förmildra omständigheterna med en ökad försörjningsbörda kommer det vara A och O att öka arbetskraftsutbudet, vilket exempelvis kan ske genom en höjd deltagandegrad bland utrikes födda kvinnor. Det finns också en problematik kring bristen på bostäder i storstadsregionerna. Bostadsbyggandet tenderar att minska kraftigt under lågkonjunkturer, vilket skulle leda till en fortsatt utbredd bostadsbrist. En viktig pusselbit för en bättre fungerande arbetsmarknad och bostadsmarknad är ytterligare infrastruktursatsningar. Det bidrar till att bredda arbetsmarknadsregionerna, som möjliggör för människor att flytta närmare jobb och utbildning.

Våra analyser inför valet:

Detta är den första analysen inför riksdagsvalet i september.

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadsentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionalitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank AB (publ) och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Planerade uppdateringar

Makro Research produkter uppdateras vanligtvis en gång per månad eller tidigare.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm
Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm