

12 april, 2017

Makrofokus

Vårbudgeten blir startskottet för valrörelsen

- Miljö, vård & omsorg, skola samt säkerhet prioriteras
- Budgetstimulans till hushåll motverkas av skattehöjningar
- Politiska spänningar hettar till inför valet

Vårpropositionen är regeringens avsiktsförklaring inför höstbudgeten, den sista innan valet. Vi väntar oss klassisk fördelningspolitik med ökade utgifter för skola, vård och omsorg samt miljö och säkerhet. De tillväxtfrämjande delarna motverkas dock av skattehöjningar för löntagare och företagare. Vi bedömer därför att budgeten ger en svag positiv effekt på tillväxten 2018. Bristen på strukturreformer för att stärka arbets- och bostadsmarknaden samt företagande är dock oroande och bådär inte gott för långsiktig tillväxt.

Klassisk fördelningspolitisk vårbudget

Den 18 april lämnas vårpropositionen (VÅPen) till riksdagen. Den ska ses som en avsiktsförklaring inför höstbudgeten 2018. Temperaturen kommer nu successivt att stiga inför valet. Prioriterade områden är skola, vård och omsorg samt miljön. Redan innan det fruktansvärda terrordådet förväntade vi oss att även säkerhet och trygghet skulle vara i fokus. Detta, tillsammans med en förbättrad integration, lär nu bli en central fråga och diskussionsämne inför riksdagsvalet. Det lär dock dröja till efter valet innan större satsningar på säkerhet och brottsförebyggande åtgärder genomförs även om polis och försvar redan fått utökade medel.

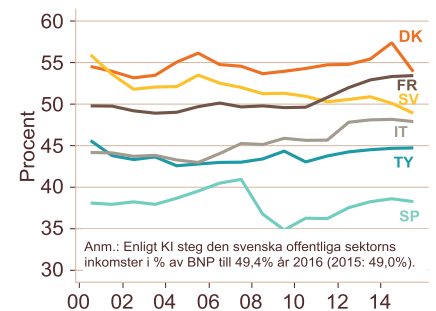
En del reformer har redan presenterats. Dessa speglar klassisk fördelningspolitik med ex. sänkt pensionärsskatt (2,18 mdkr) och en begränsning av uppräkningsgränsen för statlig inkomstskatt 2018 (2,66 mdkr, varav 1,35 mdkr redan är budgeterade). De flesta åtgärder hittills uppskattar vi dock till relativt små belopp med störst satsningar på miljö (ex. grön skatteväxling), sänkt pensionärsskatt, höjt barnbidrag, nationell infrastrukturplan fram t.o.m. 2029, höjd resolutionsavgift för bankerna och ändrade 3:12-regler. Fram t.o.m. 18 april kommer sannolikt fler satsningar presenteras. Vi förväntar att dessa främst riktar sig mot arbetsmarknaden där hittills få förslag meddelats.

Budgetstimulans till hushållen motverkas av skattehöjningar

VÅPen kan bidra något till högre tillväxt genom ökad privat och offentlig konsumtion. De tillväxtfrämjande delarna motverkas dock av skattehöjningar för löntagare och företagare. Totalt sett bedömer vi därför att budgeten ger en svagt positiv effekt på tillväxten under 2018. Även om några strukturreformer, främst på utbildningssidan, har angetts väntas få omfattande strukturreformer som stärker arbetsmarknad och företagande. Detta försämrar utsikterna för den långsiktiga potentiella BNP-tillväxten.

Budgeten kombinerar utgiftsökningar (ex. ett studiestartsstöd) och skattesänkningar som gynnar hushåll med låga inkomster. Skattelättnader för pensionärer och de med sjuk- och aktivitetsersättning bidrar till ökad

Totala offentliga intäkter, andel av BNP (%)



Källa: IMF, Swedbank Analys & Macrobond

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

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

privat konsumtion då dessa hushåll har hög konsumtionsbenägenhet. Därtill kommer höjt barnbidrag. Ökade utgifter för vård, skola och omsorg samt polis och försvar kan bidra till högre sysselsättning, främst inom offentlig sektor, vilket också kan höja BNP.

De positiva tillväxteffekterna motverkas dock av skattehöjningar för löntagare samt sämre villkor för företagare. Drivkrafterna för att studera och vidareutbilda sig, i hopp att höja inkomsten, försämras när skiktgränsen för statlig inkomstskatt återigen höjs mindre än avsett. En begränsning av uppräknigen av skiktgränsen innebär att fler får betala högre marginalskatter. Det kan framförallt drabba personer inom bristyrken, ex. sjuksköterskor som vill specialisera sig, poliser och industriarbetare, där vidareutbildning uppmuntras. Företagare får sämre villkor genom ändrade 3:12-regler, vilket är negativt för jobbtillväxt och sysselsättning eftersom det är i små- och medelstora företag som de flesta jobben skapas. Lägre skatter för den först anställde (som är en del av den gröna skatteväxlingen) är självklart positivt, men det är olyckligt att reformen kombineras med försämrade villkor för företagande i övrigt.

Brist på reformer gör att utmaningar skjuts på framtiden

Det tycks som att budgeten inte kommer att innehålla omfattande strukturreformer, även om en del åtgärder väntas genomföras. Sänkt arbetsgivaravgift för den först anställde, är en strukturreform i rätt riktning. Regeringens arbete med snabbspår för nyanlända och validering av kunskaper är också bra, liksom möjligheten till lovskola och möjligheten att fullfölja ett introduktionsprogram i gymnasiet efter en flytt mellan kommuner. Utbildningssatsningar är nödvändiga samt bra för sysselsättning och tillväxt på sikt.

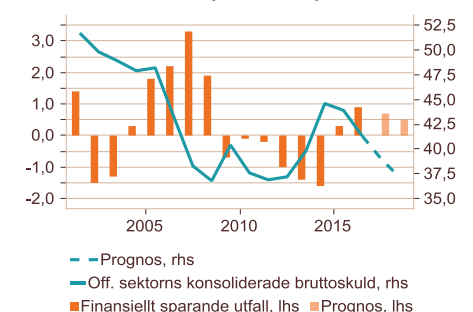
Det är dock tunt på förslag som underlättar för äldre nyanlända, som ska etableras i arbets- och samhällslivet. Därmed blir det svårt att komma till rätta med den tudelade arbetsmarknaden. Det stora hindret för bättre integration av nyanlända på arbetsmarknaden är höga kostnader för att anställa och höga ingångslöner. En bredare satsning med lägre arbetsgivaravgifter, incitament för arbetsmarknadens parter att ta fram instegsavtal som kombinerar lägre lön med utbildning, och lägre skatter för löntagare som stärker drivkrafterna att arbeta skulle bidra till en mer inkluderande arbetsmarknad. Bostadsbristen bidrar till den tudelade arbetsmarknaden då det är svårt att flytta till jobb och utbildning. Det är oroväckande att politikerna inte genomför fler reformer på bostadsmarknaden då dålig integration skapar spänningar i samhället och bostadsbristen orsakar hög belåning hos unga. Staten, med starka statsfinanser, har goda förutsättningar för att ta sig an utmaningarna.

Slutligen saknar vi ett tydligare fokus på företagande och konkurrenskraft. Företagande är grunden till ökad sysselsättning. Produktivitet, som långsiktigt driver tillväxt, är beroende av innovationer och tillämpning av ny teknik. De senaste åren har Sverige haft en svag utveckling i produktiviteten. Framför allt industriproduktionen har utvecklats svagt i förhållande till jämförbara länder, vilket borde skapa en större debatt om företagets villkor. Företagande och konkurrenskraft borde få större uppmärksamhet och en tydligare reformagenda.

Finanspolitisk måluppfyllelse kryper allt närmare

Sedan inledningen av 2000-talet har Sveriges statsskuld i förhållande till BNP haft en fallande trend. För 2016 noterades en Maastrichtskuld på ca 40 procent av BNP, vilket är betydligt lägre än EU:s konvergenskriterium på max 60 procent av BNP. Dessutom visar en internationell jämförelse

Finansiellt sparande som andel av BNP (%) & Maastrichtskuld (% av BNP)



Källa: Swedbank Analys & Macrobond

att svenska statsfinanser ser mycket goda ut. Det beror inte minst på de senaste årens starka arbetsmarknad, som lett till höga skatteintäkter samtidigt som migrationskostnaderna blivit mindre än beräknat.

Maastrichtskuld är den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld. D.v.s. det är summan av alla skulder i statlig och kommunal förvaltning samt ålderspensionssystemet minus alla skulder mellan dessa delsektorer. Källa: KI

ESV uppskattar att staten har ca 50 mdkr extra på skattekontot. Det kan förklaras av överinsättningar och förtida insättningar p.g.a. relativt gynnsamma räntevillkor. Det råder dock oenighet hur bestående dessa överinsättningar är. ESV bedömer ex. att dessa fullt ut kommer att reverseras i år och nästa år medan Riksgälden menar att juridiska personer till viss del kommer att ha kvar sina insättningar eftersom noll procents ränta fortfarande är relativt sett mer förmånligt. Utvecklingen på skattekontot, och minskad upplåning för FX-reserven, gör det svårt för Riksgälden att uppskatta och hantera framtida nettolånebehov.

Nettolånebehovet har minskat och emissionsvolymerna av obligationer har gradvist reviderats ned från strax under 90 mdkr till 50 mdkr per år. Finansministern har tidigare påpekat att statsskuldskvoten kommer att falla och våra prognoser visar att Maastrichtskulden snabbt kommer att närma sig det nya skuldankaret på 35 procent av BNP. De demografiska utmaningarna och ett fortsatt behov av att upprätthålla den inre- och yttre säkerheten kan dock på sikt medföra högre offentliga utgifter. Därmed kan nettolånebehovet åter komma att öka på några års sikt, vilket för likviditeten på marknaden skulle vara bra.

Det är även intressant att titta på det finansiella sparandet eftersom det kan ge en bättre bild av hur statsfinanserna utvecklas. Det påverkas nämligen inte av överinsättningar och i mindre omfattning av engångseffekter. Vårt huvudscenario utgår från att de planerade reformerna genomförs, vilket enligt oss medför ett finansiellt sparande på 0,7 procent av BNP i år och 0,5 procent av BNP för nästa år. Detta kan jämföras med Konjunkturinstitutets prognos på det finansiella sparandet på 0,5 respektive 0,6 procent av BNP för 2017 och 2018. Vi vill dock tydligt flagga för nedåtriskerna i denna prognos.

	Off. konsumtion		Off. investeringar		Finansiellt sparande		Statsskuld	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Swedbank	1,6	2,1	6,1	5,3	0,7	0,4	38,9	37,1
KI	1,3	0,9	4,4	4,4	0,5	0,6	39,2	37,5
ESV	1,5	0,2	5,7	4,4	0,3	0,5	39,2	36,9
Regeringen	2,0	-0,5			-0,4	0,2	41,3	39,4

Not: Finansiellt sparande och statsskuld är % av BNP

Politiska motsättningar hettar till inför valet

Svensk politik har börjat hettas till och vår bedömning är att det innebär en risk för ökade utgifter. Alliansen är kritisk till vissa av de planerade skatthöjningarna, främst 3:12-reglerna och en begränsad höjning av skiktgränsen. De vill beroende på parti antingen fälla delar av höstbudgeten, lägga fram en gemensam alliansbudget (med/utan stöd av SD) eller få regeringen att tänka om innan budgeten läggs fram. Risken för extraval är således åter på tapeten, även om detta inte är vårt huvudscenario. Snarare förväntar vi att regeringen kommer att behöva hitta en kompromiss som gynnar resurssvaga hushåll utan att resursstarka hushåll missgynnas. Liberalernas Jan Björklund har sagt att Alliansen brukar ställa upp när regeringen bjuder in till överläggningar. En annan väg att gå är att genomföra ofinansierade reformer. Risken är att vissa av de planerade skatthöjningarna (i nuvarande form) uteblir men att utgiftsökningarna genomförs. Detta skulle försämra det offentliga finansiella sparandet.

Generell ansvarsfriskrivning

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I) makroavdelning. Makroavdelningen består av analys-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

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 intresse-konflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av makroavdelningens analytiker på Analys, en del av 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 First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbanksecuritiesus.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.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning 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 informations syfte 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.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av 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 Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.