

Sverige/Finanspolitik/Höstens riksdagsval

Valet blir stökigt, men marknaden tar det med ro

Opinionsläget tyder på att det kommer att bli en utdragen och komplicerad regeringsbildning efter valet den 9 september. Varken de rödgröna eller Alliansen ser ut att få ett tillräckligt stort väljarstöd för att bilda regering och få igenom sin budget. Valrörelsen kommer att präglas av regeringsfrågan. Men det finns ingenting som tyder på att partierna kommer att bringa klarhet hur landet ska styras efter valet. Det mesta talar för att det i slutändan blir en minoritetsregering med ett svagt och osäkert regeringsunderlag. Valet väntas inte få några större effekter på de finansiella marknaderna eller den makroekonomiska utvecklingen i närtid. Sverige har en stark konjunktur, sunda offentliga finanser och det råder konsensus i svensk politik kring den övergripande inriktningen på finanspolitiken. På längre sikt kan dock de makroekonomiska effekterna bli större. En minoritetsregering kommer få det svårt att genomföra nödvändiga strukturreformer och bedriva en effektiv stabiliseringspolitik om det blir en konjunkturedgång.

Komplicerad regeringsbildning efter valet...

Allt talar för att det blir en komplicerad regeringsbildning efter valet den 9 september. Sverigedemokraternas kraftiga uppgång i opinionen i kombination med att Socialdemokraterna och Moderaterna tappar väljare kommer göra det mycket svårt att bilda en hållbar regering. Samtidigt balanserar Kristdemokraterna och Miljöpartiet kring fyra procents spårren och deras vara eller inte vara i riksdagen kan avgöra vilka som i slutändan bildar regering efter valet.

Om dagens opinionsläge står sig kommer varken den nuvarande regeringen eller Alliansen få tillräckligt väljarstöd för att få igenom sina budgetar. Sverigedemokraterna kommer få en vågmästarroll och enkelt kunna fälla deras budgetar genom att rösta på Moderaternas respektive Socialdemokraternas budgetalternativ (se faktaruta: Vad krävs för styra landet). Även en mittenregering med Socialdemokraterna, Centern och Liberalerna, kommer inte ha ett tillräckligt väljarstöd för att bilda regering och få igenom sin budget.

Varken Alliansen eller de rödgröna får igenom sina budgetar

Regeringsfrågan kommer att prägla valrörelsen men det finns ingenting som tyder på att partierna kommer att bringa någon klarhet kring vilka de vill samarbeta med om deras huvudalternativ inte får tillräckligt väljarstöd. Partierna kommer att hålla fast vid att ett samarbete med Sverigedemokraterna är uteslutet och att det inte är aktuellt med en stor-

koalition med både Socialdemokraterna och Moderaterna. När rösterna är räknade på valnatten kommer det därför sannolikt råda stor osäkerhet kring vem som blir ny statsminister och vilka partier som kommer att ingå i den nya regeringen.

Rekordlåg stöd för S och rekordhög för SD

	Opinionsläge Förändring sedan valet	
Socialdemokraterna(S)	23,5	-7,5
Vänsterpartiet(V)	9,2	3,5
Miljöpartiet(MP)	4,3	-2,6
Moderaterna(M)	19,2	-4,1
Liberalerna(L)	5,3	-0,1
Centern (C)	9,0	2,9
Kristdemokraterna(KD)	3,1	-1,5
Sverigedemokraterna(SD)	22,7	9,8
M+C+L+KD	36,6	-2,8
S+MP+V	37,0	-6,6
S+C+L	37,8	-4,7
M+SD	41,9	5,7
S+C+L+MP	42,1	-7,3
S+M	42,7	-12
S+SD	46,2	2,3

Anm.: Sammanvägning av opinionsundersökningar från juni 2018
Källa: val.digital

...men valutgången väntas inte få några större marknadseffekter

Trots att det politiska läget kommer vara osäkert veckorna efter valet är det svårt att se att det skulle få några större effekter på de finansiella marknaderna. Sverige har en stark konjunktur, sunda offentliga finanser och jämfört med regeringskriserna i många andra europeiska länder kommer sannolikt problemen kring den svenska regeringsbildningen inte vara speciellt stora. Vidare finns det en konsensus i svensk politik kring den övergripande inrikt-

Vad krävs för att styra landet?

Bilda regering: En regering behöver inte ha stöd av en riksdagsmajoritet, men får inte ha en majoritet emot sig. En minoritetsregering kan "släppas fram" genom att andra partier röstar ja eller lägger ner sina röster.

Få igenom budgeten: I budgetomröstningen ställs regeringens budget mot det största oppositionspartiets budgetalternativ (alternativt de största gemensamma budgetalternativet om flera oppositionspartier har en gemensamt budgetalternativ). Om regeringens budget stöds av fler Riksdagsledamöter än oppositionens största budgetalternativ får regeringen igenom sin budget.

Få igenom propositioner (tex ny lag): En majoritet av Riksdagens ledamöter måste rösta ja till förslaget.

ningen på finanspolitiken (se faktaruta om det finanspolitiska ramverket). Oberoende vilken regeringskonstellation som tillträder efter valet är det därför troligt att utvecklingen av offentliga finanserna och makroekonomin, i grova drag, kommer vara desamma under nästa mandatperiod. I samband med regeringskrisen i december 2014 när Sverigedemokraterna fällde regeringens budget och Stefan Löfven sa att han tänkte utlysa nyval blev det mycket begränsade marknadsreaktioner (räntorna var oförändrade och kronan försvagades marginellt).

Om valresultatet blir oväntat kan det dock bli en del marknadsreaktioner. Sannolikt kommer kronan försvagas om Sverigedemokraterna blir det klart största partiet. En tydlig indikator på detta är att kronan försvagades efter Sverigedemokraternas uttalande om att de vill ha en folkomröstning om EU-medlemskapet under nästa mandatperiod. Det är dock svårt att se hur Sverigedemokraterna skulle få Riksdagens stöd för en folkomröstning om EU-medlemskapet eller att de skulle sitta i regering, även om de skulle bli det klart största partiet. Troligen kommer det därför endast vara en temporär effekt på kronan även om Sverigedemokraterna blir större än vad dagens opinionsundersökningar indikerar.

Vad händer efter valet?

Den tydliga blockpolitiken i svensk politik har medfört att processen att utse statsminister och bilda regering har varit enkel och snabb. I praktiken har det varit klart redan på valnatten vem som blir ny statsminister och den nya regeringen har formellt tillträtt några dagar efter att Riksdagen samlats efter valet. I höst kommer troligen regeringsbildningen ta längre tid.

Sannolikt en utdragen och komplicerad regeringsbildning

Det mesta tyder på att Stefan Löfven kommer att sitta kvar som statsminister efter valet och inleda förhandlingar med de övriga partierna för att få till en regering som klarar statsministeromröstningen och kan få igenom sin budget. För att Stefan Löfven skulle avgå direkt efter valet skulle det sannolikt krävas att det finns ett tydligt regeringsalternativ som stöds av en majoritet i Riksdagen, vilket inte ser ut att vara aktuellt om dagens opinionsläge står sig.

Även om partierna är mentalt förberedda på att de efter valet måste kompromissa och förhandla med partier som de helst inte vill samarbeta med kommer det sannolikt bli en utdragen och komplicerad regeringsbildning. Reglerna som gäller kring statsministeromröstningen och budgeten kommer dock troligen bidra till att regeringsbildningen går snabbare och att en ny regering är på plats under hösten.

Reglerna kring statsministeromröstningen och budgeten kan bidra till att regeringsbildningen går snabbare och att en ny regering är på plats under hösten

Senast två veckor efter att Riksdagen samlats, den 8 oktober, måste en statsministeromröstning äga rum. Statsministerkandidaten kommer därför ha ambitionen att ha ett färdigt regeringsalternativ senast den 8 oktober.

Budgeten måste lämnas till Riksdagen senast den 15 november. Det innebär att den nya regeringen senast måste tillträda vid månadsskiftet oktober-november för att hinna få fram en budget. Denna hållpunkt är sannolikt viktigare för en Moderatledd regering. Inkomstskatteförändringar kan endast införas vid årsskiftet, så om de inte kan lägga fram en budget i höst måste de vänta till 1 januari 2020 innan de kan genomföra sina inkomstskatteförslag (bl.a. ett jobbskatteavdrag). De flesta övriga reformerna kan läggas fram i samband med Vårpropositionen för 2019 och träda i kraft den 1 juli 2019 om den nya regeringen inte hinner lägga fram en budget i höst. Om ingen ny regering har tillträtt innan den 15 november ska den nuvarande regeringen, som sitter kvar i en s.k. övergångsregering tills en ny regering har tillträtt, lägga fram en budget. Denna ska då vara så "opolitisk" som möjligt och bör inte innehålla reformer eller betydande förändringar i statsbudgeten.

Samtidigt kan det inte uteslutas att det blir en mycket utdragen regeringsbildning eller att det till och med kommer att krävas ett extra val. Om en majoritet av ledamöterna röstar emot statsministerkandidaten i den första statsministeromröstningen får talmannen i uppgift att ta fram en ny statsministerkandidat. Det finns inga bestämmelser om när nästa statsministeromröstning måste hållas. Regeringsbildningen kan därför, som i Tyskland och Belgien, bli utdragen och bli klar först under 2019. Det är även möjligt att det kommer att krävas flera statsministeromröstningar. Om förslaget till statsminister skulle förkastas fyra gånger blir det ett extraval, som måste hållas inom tre månader efter den fjärde omröstningen.

Regeringen sitter kvar	Snabbt regeringsskifte	Utdragen regeringsbildning
24 sep: ✓ Riksdagen samlas ✓ Statsministeromröstning Senast 9 okt ✓ Regeringen lämnar budgeten till riksdagen	10 sep- 23 sep: ✓ Statsministern lämnar in sin avskedsansökan 27 sep ✓ Statsministeromröstning 28 sep ✓ Ny regering tillträder Senast 19 okt ✓ Regeringen lämnar budgeten till riksdagen	24 sep ✓ Riksdagen samlas 24 sep - 8 okt ✓ Första statsministeromröstningen 28 sep - ? ✓ Ny regering tillträder 15 nov ✓ Senaste datum budgeten måste lämnas till riksdagen

Snabb regeringsbildning, statsministern sitter kvar (låg sannolikhet)

Ett möjligt scenario med en snabb regeringsbildning är att Stefan Löven inleder förhandlingar med Centern, Liberalerna och Miljöpartiet. Om Socialdemokraterna snabbt skulle komma överens med Centern och Liberalerna om att de stödjer dem i statsministeromröstningen samt att de röstar för regeringens budget skulle statsministern kunna sitta kvar.¹ I sådana fall skulle en statsministeromröstning kunna äga rum när Riksdagen samlas den 24 september, därefter lägger den nya regeringen fram sin budget den 9 oktober.

Snabbt regeringsskifte (låg sannolikhet)

Visar det sig att Socialdemokraterna inte kommer att lyckas bilda regering kommer Stefan Löven troligen avgå som statsminister innan riksdagen samlas den 24 september. Talmannen kommer då sannolikt ge

Ulf Kristersson i uppdrag att försöka bilda en regering. Om denna process går snabbt, som det har gjort vid tidigare regeringsskiften, kommer statsministeromröstningen ske den 27 september och den nya Moderatledda regeringen tillträder dagen efter.

Troligen en minoritetsregering med svagt och osäkert regeringsunderlag

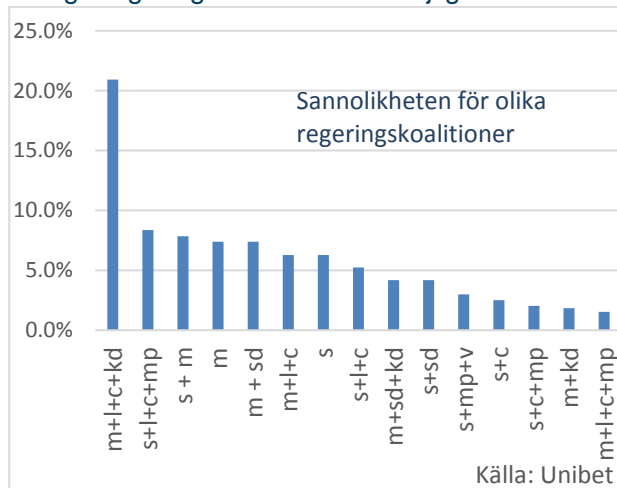
Det mesta talar för att det i slutändan blir en minoritetsregering med Ulf Kristersson eller Stefan Löfven som statsminister. För att det ska bli en majoritetsregering skulle det rimligen krävas att Socialdemokraterna och Moderaterna bildar en storkoalition eller att Sverigedemokraterna ingår i regering. Av flera skäl är det svårt att se att tiden är mogen för något av dessa alternativ. För att Socialdemokraterna och Moderaterna skulle bilda regering krävs det sannolikt att det under hösten inträffar en kris som kräver att det snabbt kommer en handlingskraftig regering på plats eller att det efter långa förhandlingar visar sig att enda alternativet är ett extraval om de inte inleder ett regeringssamarbete.

Det råder stor osäkerhet om vem som blir ny statsminister och vilka partier som kommer att ingå i den nya regeringen. Det avspeglas även i sannolikheten (oddsen) för vem som blir nästa statsminister och sannolikheten för olika regeringskoalitioner, enligt Unibet. Många olika regeringskoalitioner är möjliga och det mest sannolika utfallet (Alliansen) ligger endast på omkring 20 procent. Enligt oddsen är det relativt säkert att det blir en moderat eller en socialdemokratiska statsminister (en sannolikhet på ca 83 procent). Men det står öppet om det blir Ulf Kristersson (ca 44 procent) eller Stefan Löfven (ca 39 procent). Sannolikheten för att Centern respektive Sverigedemokraterna får statsministerposten är ca 9 respektive 8 procent, enligt Unibets odds.

¹ Ett sådant regeringssamarbete, där den nuvarande regeringen sitter kvar med stöd av Centern och Liberalerna, skulle ha marginellt större stöd än Moderaterna och Sverigedemokraterna givet dagens opinionsläge. Så även om Moderaterna och Sverigedemokraterna röstar mot Stefan

Löfven i statsministeromröstningen och Sverigedemokraterna röstar på Moderaternas budgetalternativ skulle regeringen klara statsministeromröstningen och få igenom sin budget.

Många regeringskoalitioner är möjliga



Det finns en del som talar för att det i slutändan blir en regering bestående enbart av Moderaterna eller Socialdemokraterna. En sådan regering kommer troligen lättare kunna samarbeta med de flesta av partierna i Riksdagen. De kan t.ex. budgetsamarbeta med vissa partier och sluta andra överenskommelser med andra partier. Med ett sådant upplägg behöver partierna som regeringen budgetsamarbetar med inte stå bakom all politik som regeringen bedriver. Det kan underlätta samarbetet då migration och ett direkt/indirekt samarbete med Sverigedemokraterna sannolikt kommer att vara på agendan under nästa mandatperiod.

Erfarenheterna från den nuvarande mandatperioden talar även för att ett sådant alternativ kan vara attraktivt för många partier. Vänsterpartiet har varit med i budgetförhandlingarna men har inte behövt stå bakom regeringens övriga politik. De har fått igenom mycket politik och gått upp i opinionsundersökningarna. Samtidigt har Miljöpartiet haft en jobbig regeringsperiod och tvingats stå bakom många beslut som de egentligen är emot. En regering bestående enbart av Moderater eller Socialdemokrater kommer dock ha ett svagt och osäkert regeringsunderlag.

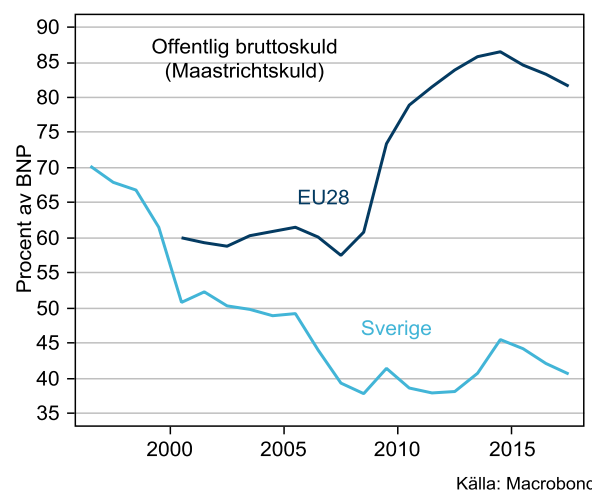
På kort sikt; valet har små effekter på offentliga finanser och svensk ekonomi...

Det finns en konsensus i svensk politik kring reglerna och riktlinjerna i det finanspolitiska ramverket, med bl.a. ett överskottsmål för offentliga sektorns finansiella sparande (se faktaruta om det finanspolitiska ramverket). Även om överskottsmålet inte har följts

² Regeringen bedömde i deras juniprognos att det strukturella sparandet (sparandet rensat för konjunktoreffekter) är 0,5 procent av BNP 2019. Det indikerar att den nuvarande regeringen landar i att reformutrymmet är ca 0-10 mdkr, så att det strukturella sparandet blir i linje med överskottsmålet 2019.

slaviskt har det varit en styråra för både Alliansen och den rödgröna regeringen. Det har bidragit till att Sverige nu har en mycket låg offentlig skuldsättningen i både ett historiskt och internationellt perspektiv. Oberoende av vilken regeringskonstellation som tillträder efter valet är det därför troligt att utvecklingen av offentliga sektorns finansiella sparande och statsskulden i grova drag kommer att vara densamma. Statsskulden kommer fortsätta att minska under nästa mandatperiod om det inte inträffar en lågkonjunktur eller någon annan "kris".

Låg offentlig skuldsättning



Troligen mer expansiv politik än "normalt" 2019

Om regeringens prognoser som presenterades innan midsommar står sig kommer utrymmet för nya ofinansierade reformer i budgeten för 2019 vara relativt begränsade. Utgångspunkten i budgetförhandlingar kommer troligen vara att budgeten ska landa på omkring 0-10 miljarder kronor i nya ofinansierade reformer, utöver de reformer på ca 20 miljarder kronor som redan har aviserats för 2019 i samband med årets budget.²³ Sannolikt kommer komplicerade förhandlingar kring regeringsfrågan och budgeten bidra till att budgeten för 2019 i slutändan blir något mer expansiv (dvs. mer än 10 miljarder kronor i nya ofinansierade reformer).

Om det blir ett regeringsskifte brukar finanspolitiken relativt sett vara mer åtstramande i början av en mandatperiod, vilket bl.a. beror på att de kan finansiera en del av reformerna med att ta bort en del

³ I samband med budgetpropositionen för 2018 aviserade regeringen bl.a. att statsbidragen till kommunsektorn ska öka med 5 miljarder kronor 2019 och att skatten för pensionärer ska sänkas ytterligare.

skattesänkningar eller utgiftsreformer som den tidigare regeringen har infört. Det skulle tala för att en regering som leds av Moderaterna på marginalen skulle föra en något mindre expansiv finanspolitik 2019, jämfört med en Socialdemokratisk regering. Denna effekt kommer dock sannolikt vara mindre än "normalt" eftersom flera av moderaternas utgiftsbesparingar inom transfereringssystemet kan vara svåra att genomföra om det ska få igenom budgeten i riksdagen.

En något mer expansiv finanspolitik bidrar till att BNP-tillväxten blir något högre 2019

En något mer expansiv finanspolitik kommer bidra till att BNP-tillväxten blir något högre och att arbetslösheten blir något lägre 2019. Om exempelvis budgeten i slutändan innehåller 10 miljarder kronor mer i ofinansierade reformer än normalt kommer det, enligt standard antaganden kring hur finanspolitiska reformer påverkar tillväxten och arbetslösheten, leda till att BNP-tillväxten blir 0,1 - 0,2 procentenheter högre och att arbetslösheten blir omkring 0,1 procentenheter lägre 2019. Det kan på marginalen bidra till att inflationen och de korta räntorna blir något högre.

Inriktningen på politiken kommer på många områden vara densamma oberoende av regeringskollation. Det kommer att satsas på välfärden (sjukvården, skolan, äldreomsorgen), försvaret, lag och ordning (polis m.m.) och sänkt skatt för pensionärer. En stor del av nästa mandatperiods reformutrymme kommer att gå till kommunsektorn så att de inte behöver dra ner på kvalitén eller höja skatterna för att klara de ökande behoven med både fler äldre och yngre. De borgliga partierna vill öka incitamenten att arbeta genom att sänka skatten på arbete och minska ersättningarna i vissa bidragssystem. Vidare vill de bl.a. lägga ned arbetsförmedlingen i dess nuvarande form och ta bort subventionerna för att bygga hyresrätter. Socialdemokraterna vill istället satsa mer på bl.a. traditionell fördelningspolitik. Skillnaderna är dock inte så stora att de kommer få några stora effekter på makroekonomin de närmaste åren.

Om mot förmodan ingen ny regering har tillträtt innan den 15 november ska den nuvarande regeringen, som sitter kvar i en s.k. övergångsregering tills en ny

⁴ De automatiska stabilisatorerna är finanspolitikens automatiska reaktioner på konjunkurläget. I en konjunkturnedgång sjunker skatteintäkterna automatiskt och de offentliga utgifterna för arbetslöshetsersättning stiger

regering har tillträtt, lägga fram en "opolitisk" budget som inte innehåller några större reformer. Det betyder att finanspolitiken kommer att bli åtstramande under första halvåret av 2019. Rimligen kommer framför allt offentlig sektor drabbas av det, med bl.a. mindre pengar till kommunsektorn. Den nya regeringen kommer dock i samband med Vårpropositionen för 2019 kunna lägga reformer som träder i kraft 1 juli, så finanspolitiken kommer bara vara åtstramande det första halvåret av 2019.

...men på längre sikt kan de makroekonomiska effekterna bli större

En minoritetsregering kommer få det svårt att genomföra nödvändiga strukturreformer inom bl.a. arbetsmarknads-, bostads- och skattepolitiken. Det kommer på lång sikt dämpa tillväxtpotentialen i svensk ekonomi. Erfarenheterna från de senaste åtta åren av minoritetsregeringar visar att det är möjligt att nå blocköverskridande överenskommelser kring bl.a. pensioner, försvaret- och energipolitiken men svårare på bl.a. bostads- och skatteområdet där det finns tydliga ideologiska skillnader mellan de traditionella blocken.

Det finns en stor risk för att Sverige går in i en lågkonjunktur under nästa mandatperiod. Lågkonjunkturer har stora samhällsekonomiska kostnader. Arbetslösheten stiger och produktionen dämpas och det brukar vara svårt att komma tillbaka till den trendtillväxt eller arbetslöshetsnivå som rådde innan lågkonjunkturen. Lågkonjunkturer tenderar därför få varaktiga effekter på ekonomin.

Finanspolitiken behöver ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar i dagens lågräntemiljö

Sedan 1990-talet och fram till finanskrisen 2008-2009 rådde mer eller mindre konsensus kring att en oberoende centralbank borde bära huvudansvaret för konjunkturstabilisering i länder med en egen valuta som i Sverige. Finanspolitiken ska bidra till att stabilisera ekonomin enbart via de automatiska stabilisatorerna förutom i mycket djupa lågkonjunkturer när aktiva finanspolitiska åtgärder kan användas om det finns ett offentligfinansiellt utrymme.⁴ Detta synsätt byggde bl.a. på en tro på att finanspolitisk stimulans var ineffektiv och att det fanns en misstro mot

utan att nya beslut fattas. Det uppstår alltså ett budgetunderskott utan att politikerna fattar beslut om detta, och detta budgetunderskott bidrar automatiskt till att motverka konjunkturnedgången.

det politiska systemets förmåga att dra tillbaka stimulansen när den inte längre behövdes.

Under de senaste åren har dock många börjat ifrågasätta detta synsätt:

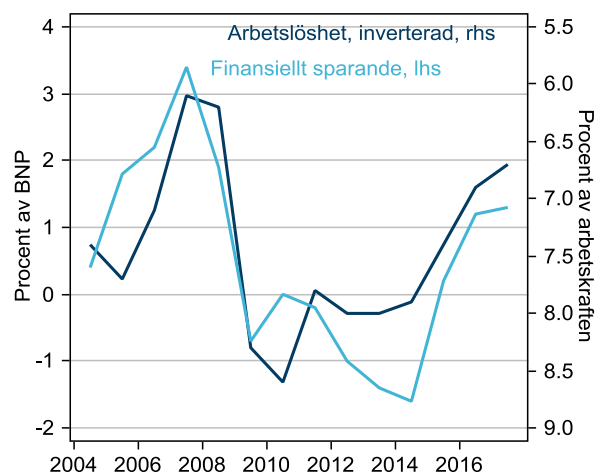
1. För närvarande är Riksbankens möjligheter att bedriva en mer expansiv penningpolitik begränsade. De flesta bedömare är även överens om att den naturliga räntan har fallit globalt och många tror att den kommer att förbli låg framöver på grund av den demografiska utvecklingen och andra strukturella faktorer som en svag produktivitetsutveckling. Det innebär att penningpolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin i en lågkonjunktur har försämrats.
2. Ny forskning har visat att finanspolitiska stimulansåtgärder, som mer pengar till hushåll och kommunsektorn, har större positiva effekter på tillväxten och sysselsättningen än vad som var konsensusuppfattningen innan finanskrisen. Dessutom har man funnit att de finanspolitiska stimulansåtgärder har en mycket större positiv effekt på ekonomin i en lågräntemiljö där styrräntorna ligger nära sin nedre gräns. Det har även bidragit till att det offentliga finansiella utrymmet för att bedriva en aktiv finanspolitik har ökat. Nu finns det till och med de som hävdar att ett finanspolitiskt stabiliseringspaket i vissa lägen kan vara självfinansierat på grund av positiva tillväxt- och inflationseffekter, dvs. att statskulden inte ökar om man för en mer expansiv finanspolitik.

Sammantaget har en ny syn på finanspolitiken börjat växa fram, ("the new view"), där institutioner som IMF och OECD förespråkar att finanspolitiken tar större stabiliseringspolitiskt ansvar i dagens lågräntemiljö.

En minoritetsregering kommer dock få det svårt att bedriva en effektiv stabiliseringspolitik om det blir en konjunkturedgång. Om det blir en lågkonjunktur måste regeringen agera snabbt och genomföra stabiliseringspolitiska åtgärder som har stora sysselsättnings- och BNP-effekter per satsad krona. I en minoritetsregering krävs det förhandlingar inom både regeringen och med andra riksdagspartier, vilket gör det svårt att agera snabbt. Vidare kommer det bli många kompromisser på vägen, så det kommer att vara svårt att få igenom de stabiliseringspolitiska åtgärder som är effektivast. Sammantaget medför detta att nästa konjunkturedgång risker att

bli djupare och att de varaktiga effekterna (s.k. persistenseffekterna) av lågkonjunkturen blir större.

Finanspolitiken dämpar konjunktursvängningar



Källa: Macrobond

Det finanspolitiska ramverket

Dagens finanspolitiska ramverk växte fram som en följd av det svåra statsfinansiella läget i början av 1990-talet. Ramverket är ett verktyg som ska se till att finanspolitiken är långsiktigt hållbar och transparent. Några av dessa principer är reglerade i lag, andra följer praxis. Om finanspolitiken inte är långsiktigt hållbar tappar de finansiella marknaderna, hushåll och företag förtroendet för den offentliga sektorns förmåga att fullgöra sina åtaganden.

De **budgetpolitiska målen** för finanspolitiken är en central del av det finanspolitiska ramverket. Dessa består av ett överskottsmål för hela den offentliga sektorn, ett utgiftstak för staten, krav på kommunsektorn att ha sina budgetar i balans och ett skuldankare.

Riksdagen fastställer 2007 **överskottsmålet** till att det finansiella sparandet ska uppgå till i genomsnitt 1 procent av BNP över en konjunkturcykel. Från 2019 sänks överskottsmålet till 0,3 procent efter en blocköverskridande uppgörelse.

I det nya ramverket som tillämpas från och med 2019 har även ett **skuldankare** införts. Skuldankaret är ett riktmärke för hur stor den konsoliderade bruttoskulden ska vara på medellång sikt. Skuldankaret är fastställt till att bruttoskulden för den offentliga sektorn (den s.k. Maastrichtskulden) ska vara 35 procent av BNP.

Utgiftstaket för statens utgifter är den övergripande restriktionen för budgetprocessen. Det anger den övre gränsen för statens utgifter för tre år framåt. Utgiftstaket ger bl.a. förutsättningar att uppnå överskottsmålet. Nivån på utgiftstaket ska även främja en långsiktigt önskvärd utveckling av de statliga utgifterna. Utgiftstaket tillsammans med överskottsmålet bidrar till att förhindra en utveckling där skatteuttaget stegvis måste höjas till följd av bristfällig utgiftskontroll.

Sedan år 2000 tillämpas ett **balanskrav** inom den kommunala sektorn. Balanskravet innebär att varje kommun och landsting ska budgetera för ett resultat i balans om inte synnerliga skäl föreligger.

Utöver de nationella budgetpolitiska målen är Sverige, i egenskap av medlem i EU, bunden av **reglerna inom stabilitets- och tillväxtpakten**. Reglerna består av en korrigerande del och en förebyggande del.

Den korrigerande delen anger gränsvärden som innebär att underskottet i de offentliga finanserna inte får vara större än 3 procent av BNP och att den offentliga bruttoskulden inte får överstiga 60 procent av BNP.

Den förebyggande delen av pakten ska säkerställa att medlemsstaterna bedriver en sund finanspolitik på medellång sikt och förhindra att det uppstår alltför stora underskott i medlemsstaternas offentliga finanser. Varje medlemsstat har ett medelfristigt budgetmål (MTO) för det strukturella sparandet, dvs. för den offentliga sektorns konjunkturjusterade finansiella sparande. Sveriges MTO är -1 procent av BNP.

Research disclaimer

Risk warning

All investments involve risks and investors are encouraged to make their own decision as to the appropriateness of an investment in any securities referred to in this report, based on their specific investment objectives, financial status and risk tolerance. The historical return of a financial instrument is not a guarantee of future return. The value of financial instruments can rise or fall, and it is not certain that you will get back all the capital you have invested.

Research disclaimers

Handelsbanken Capital Markets, a division of Svenska Handelsbanken AB (publ) (collectively referred to herein as 'SHB'), is responsible for the preparation of research reports. SHB is regulated in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority, in Norway by the Financial Supervisory Authority of Norway, in Finland by the Financial Supervisory Authority of Finland and in Denmark by the Danish Financial Supervisory Authority. All research reports are prepared from trade and statistical services and other information that SHB considers to be reliable. SHB has not independently verified such information and does not represent that such information is true, accurate or complete.

In no event will SHB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if SHB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages.

The views contained in SHB research reports are the opinions of employees of SHB and its affiliates and accurately reflect the personal views of the respective analysts at this date and are subject to change. There can be no assurance that future events will be consistent with any such opinions. Each analyst identified in this research report also certifies that the opinions expressed herein and attributed to such analyst accurately reflect his or her individual views about the companies or securities discussed in the research report.

Research reports are prepared by SHB for information purposes only. The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or personalised investment advice and such reports or opinions should not be the basis for making investment or strategic decisions. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. Past performance may not be repeated and should not be seen as an indication of future performance. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may forfeit all principal originally invested. Investors are not guaranteed to make profits on investments and may lose money. Exchange rates may cause the value of overseas investments and the income arising from them to rise or fall. This research product will be updated on a regular basis.

No part of SHB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of SHB. The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

The report does not cover any legal or tax-related aspects pertaining to any of the issuer's planned or existing debt issuances.

Please be advised of the following important research disclosure statements:

SHB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability. Analyst compensation is not based on specific corporate finance or debt capital markets services. No part of analysts' compensation has been, is or will be directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports.

From time to time, SHB and/or its affiliates may provide investment banking and other services, including corporate banking services and securities advice, to any of the companies mentioned in our research.

We may act as adviser and/or broker to any of the companies mentioned in our research. SHB may also seek corporate finance assignments with such companies.

We buy and sell securities mentioned in our research from customers on a principal basis. Accordingly, we may at any time have a long or short position in any such securities. We may also make a market in the securities of all the companies mentioned in this report. [Further information and relevant disclosures are contained within our research reports.] SHB, its affiliates, their clients, officers, directors or employees may own or have positions in securities mentioned in research reports.

In conjunction with services relating to financial instruments, the Bank may, under certain circumstances, pay or receive inducements, i.e. fees and commission from parties other than the customer. Inducements may be both monetary and non-monetary benefits. If inducements are paid to or received from a third party, it is required that the payment must aim to improve the quality of the service, and the payment must not prevent the Bank from safeguarding the customer's interests. The customer must be informed about such remuneration that the Bank receives. When the Bank provides investment research, the Bank receives minor non-monetary benefits. Minor non-monetary benefits consist of the following:

- Information or documentation about a financial instrument or an investment service that is general in character.
- Written material produced by a third party that is an issuer to market a new issue.
- Participation at conferences and seminars regarding a specific instrument or investment service
- Corporate hospitality up to a reasonable amount.

The Bank has adopted Guidelines concerning Research which are intended to ensure the integrity and independence of research analysts and the research department, as well as to identify actual or potential conflicts of interests relating to analysts or the Bank and to resolve any such conflicts by eliminating or mitigating them and/or making such disclosures as may be

appropriate. As part of its control of conflicts of interests, the Bank has introduced restrictions (“Information barriers”) on communications between the Research department and other departments of the Bank. In addition, in the Bank’s organisational structure, the Research department is kept separate from the Corporate Finance department and other departments with similar remits. The Guidelines concerning Research also include regulations for how payments, bonuses and salaries may be paid out to analysts, what marketing activities an analyst may participate in, how analysts are to handle their own securities transactions and those of closely related persons, etc. In addition, there are restrictions in communications between analysts and the subject company. According to the Bank’s Ethical Guidelines for the Handelsbanken Group, the board and all employees of the Bank must observe high standards of ethics in carrying out their responsibilities at the Bank, as well as other assignments. For full information on the Bank’s ethical guidelines please see the Bank’s website www.handelsbanken.com and click through to About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group. Handelsbanken has a ZERO tolerance of bribery and corruption. This is established in the Bank’s Group Policy on Bribery and Corruption. The prohibition against bribery also includes the soliciting, arranging or accepting bribes intended for the employee’s family, friends, associates or acquaintances. For full information on the Bank’s Policy against corruption please see the Bank’s website www.handelsbanken.com and click through to About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group.

When distributed in the UK

Research reports are distributed in the UK by SHB.

SHB is authorised by the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen) and the Prudential Regulation Authority and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our authorisation and regulation by the Prudential Regulation Authority, and regulation by the Financial Conduct Authority are available from us on request.

UK customers should note that neither the UK Financial Services Compensation Scheme for investment business nor the rules of the Financial Conduct Authority made under the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) for the protection of private customers apply to this research report and accordingly UK customers will not be protected by that scheme.

This document may be distributed in the United Kingdom only to persons who are authorised or exempted persons within the meaning of the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (or any order made thereunder) or (i) to persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), (ii) to high net worth entities falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Order or (iii) to persons who are professional clients under Chapter 3 of the Financial Conduct Authority Conduct of Business Sourcebook (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”).

When distributed in the United States

Important Third-Party Research Disclosures:

SHB research is not “globally branded” research and each recipient of SHB research is advised that in the United States, SHB research is distributed by Handelsbanken Markets Securities, Inc., (“HMSI”) an affiliate of SHB. HMSI does not produce research and does not employ research analysts. SHB research and SHB research analysts and its employees are not subject to FINRA’s research analyst rules which are intended to prevent conflicts of interest by, among other things, prohibiting certain compensation practices, restricting trading by analysts and restricting communications with the companies that are the subject of the research report. SHB has no affiliation or business or contractual relationship with HMSI that is reasonably likely to inform the content of SHB research reports; SHB makes all research content determinations without any input from HMSI. SHB research reports are intended for distribution in the United States solely to “major U.S. institutional investors,” as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934. Each major U.S. institutional investor that receives a copy of research report by its acceptance hereof represents and agrees that it shall not distribute or provide research reports to any other person. Any U.S. person receiving SHB research reports that desires to effect transactions in any equity securities discussed within the research reports should call or write HMSI. HMSI is a FINRA Member, telephone number (+1-212-326-5153).

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research and Trading Strategy

Head of Macro Research and Trading Strategy & Chief Economist

Ann Öberg		+46 8 701 28 37
Lena Fahlen	Deputy Head	+46 8 701 83 29
Christina Nyman	Head of Forecasting	+46 8 701 51 58

Web Editor

Terese Loon	Editor	+46 8 701 28 72
-------------	--------	-----------------

Sweden

Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378

Finland

Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403

Denmark

Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark and Eurozone	+45 46 79 16 19
Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29

Norway

Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81

Trading Strategy

Claes Mählén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
Kiran Sakira	Junior Strategist	+46 8 701 46 14

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Henrik Franzén	+46 8 701 11 41
----------------	-----------------

Corporate Sales

Bo Fredriksson	+46 8 701 345 31
----------------	------------------

FX Sales

Håkan Larsson	+46 8 701 345 19
---------------	------------------

Syndication

Thomas Grandin	+46 8 701 345 83
----------------	------------------

Regional sales

Copenhagen

Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69
------------------	-----------------

Gothenburg

Björn Torsteinsrud	+46 31 774 83 39
--------------------	------------------

Gävle

Petter Holm	+46 26 172 103
-------------	----------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

Linköping

Fredrik Lundgren	+46 13 28 91 10
------------------	-----------------

London

Tolga Kulahcigil	+44 207 578 86 12
------------------	-------------------

Luleå/Umeå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Luxembourg

Snorre Tysland	+352 274 868 251
----------------	------------------

Malmö

Fredrik Lundgren	+46 40 243 900
------------------	----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Nilén	+46 8 701 27 70
-------------	-----------------

Toll-free numbers

**From Sweden to
N.Y. & Singapore**
020-58 64 46

**From Norway to
N.Y. & Singapore**
800 40 333

**From Denmark to
N.Y. & Singapore**
8001 72 02

**From Finland to
N.Y. & Singapore**
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm
Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki
Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo
Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York
**Handelsbanken Markets
Securities, Inc.**
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC