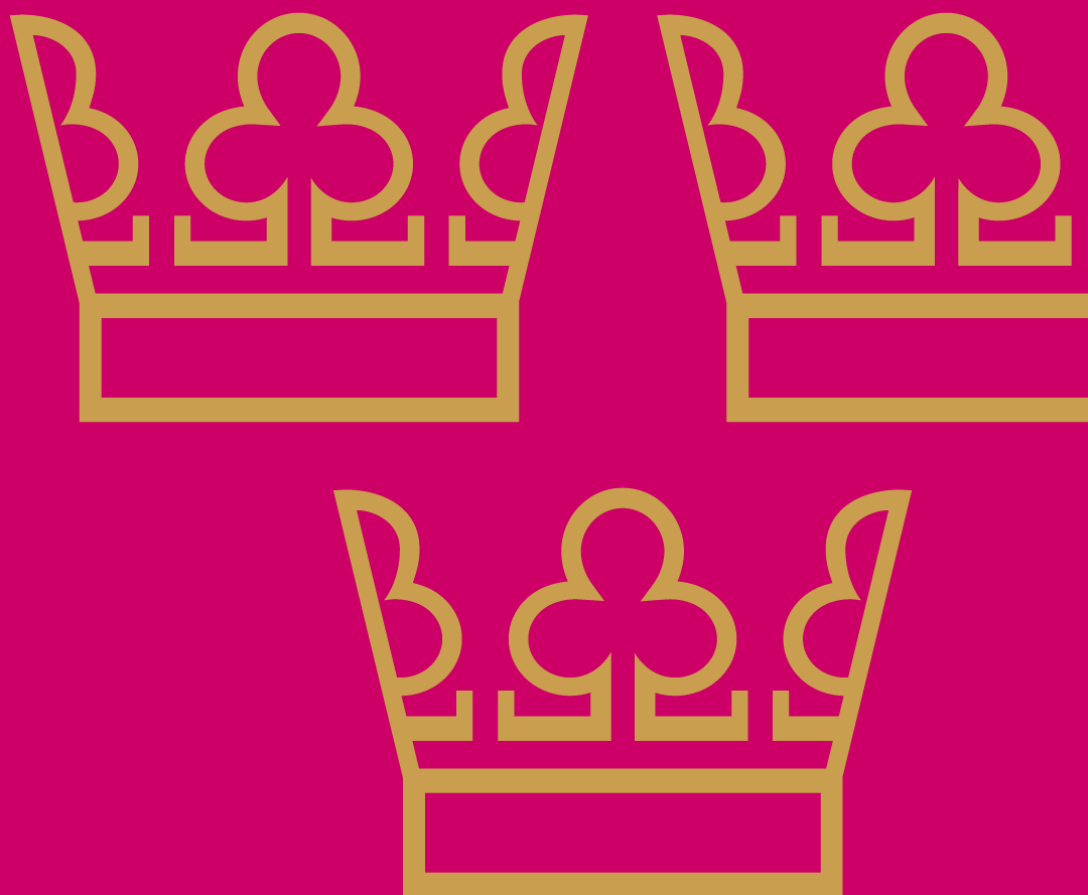


# STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2022:1



## Riksgäldens uppdrag

Riksgälden är statens finansförvaltning. I uppdraget ingår att ta upp lån och förvalta statsskulden. Målet är att göra det till en så låg kostnad som möjligt över tid samtidigt som risken i förvaltningen beaktas.

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 återbetala 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 2022:1 presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2022–2023. I det första avsnittet beskrivs prognosen för den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas prognoser för statsbudgeten och analysen bakom dem. Dessa prognoser ligger till grund för planen för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Rapporten tar hänsyn till utvecklingen fram till den 9 februari 2022.

Karolina Ekholm  
Riksgäldsdirektör

# Innehåll

<b>Sammanfattning</b>	<b>4</b>
<b>Tillväxten dämpas från hög nivå</b>	<b>5</b>
Tillväxten i omvärlden tar en kort paus	5
Fortsatt god tillväxt i svensk ekonomi efter tillfällig svacka	8
Arbetsmarknaden fortsätter att stärkas	12
Hög inflation under större delen av 2022	14
Risker på nedsidan dominerar	15
<b>Större överskott i statens budget</b>	<b>17</b>
Statens finansiella sparande går gradvis mot större överskott	19
Betydligt högre skatteinkomster i år men lägre nästa år	19
Höjd prognos för utdelningar från statens aktier	22
Finanspolitik bidrar till att utgifterna ökar	22
Riksgäldens nettoutlåning har positiv effekt 2022 och 2023	24
Räntebetalningarna på statsskulden är fortsatt låga	25
Svårbedömt hur stigande priser påverkar budgetsaldot	26
<b>Minskad upplåning i alla statspapper</b>	<b>27</b>
Lägre utbud av statsobligationer och längre tid mellan förfall	28
Upplåningen i realobligationer fortsätter att minska	31
Ingen obligationsupplåning i utländsk valuta	32
Stocken statsskuldväxlar minskar och längre löptider tas bort	32
Ökad användning av ränteswappar för att justera löptiden	35
Statsskulden fortsätter att minska	35
<b>Appendix</b>	<b>38</b>
Tabeller budgetsaldo	38
Tabeller upplåning	40
Marknadsinformation	41

## Sammanfattning

Fjolårets överraskande snabba återhämtning i ekonomin och en fortsatt god utveckling i år bidrar tillsammans med högre priser till ett starkare budgetsaldo än i förra prognosen. Det innebär ett mindre lånebehov, ett lägre utbud av statspapper och en sjunkande statsskuld.

Svensk ekonomi växte enligt preliminära siffror klart starkare än förutspått i fjol och tillväxten väntas bli god även 2022 efter en svacka i början av året. Nästa år växlar ekonomin ner till en historiskt mer normal tillväxttakt. Arbetsmarknaden stärks gradvis. Högre inflation, signaler om en stramare penningpolitik och det spända säkerhetspolitiska läget gör dock att osäkerheten kring ekonomins utveckling är stor.

Prognosen för budgetsaldot höjs för i år och sänks för nästa år. Tillsammans med förra årets starka utfall innebär förändringarna ett större budgetöverskott sett över 2021–2023 än i föregående prognos. Skatteinkomsterna ökar i år jämfört med förra prognosen – och tvärtom nästa år. Riksbankens återbetalning av valutalån bidrar till överskotten båda åren.

Det starkare budgetsaldot innebär ett minskat lånebehov och Riksgälden drar därför återigen ner upplåningen. Inom den kortfristiga upplåningen sjunker stocken statsskuldväxlar och de två längsta löptiderna fasas ut. Riksgälden ställer dessutom in årets planerade obligationslån i utländsk valuta och sänker emissionsvolymen i både reala och nominella statsobligationer.

### Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning

(Föregående prognos i parentes)	2020	2021	2022	2023
<b>Svensk ekonomi</b>				
BNP-tillväxt (%)	-2,9	5,2 (4,2)	3,2 (3,5)	1,8 (1,8)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,3	8,8 (8,8)	7,7 (7,6)	7,0 (7,1)
KPIF-inflation (%)	0,5	2,4 (2,2)	3,1 (2,0)	1,8 (1,7)
<b>Statens finanser</b>				
Budgetsaldo (miljarder kronor)	-221	78 (22)	139 (94)	90 (107)
Statens finansiella sparande (% av BNP)	-2,7	-0,4 (-1,8)	0,2 (0,0)	0,5 (0,7)
Statsskuld (% av BNP)	26	22 (23)	19 (21)	16 (18)
Offentliga sektorns skuld (% av BNP)	40	37 (38)	33 (35)	31 (32)
<b>Statens upplåning (miljarder kronor)</b>				
Nominella statsobligationer	100	83 (83)	46 (50)	40 (50)
Realobligationer	13	21 (21)	9 (13)	9 (13)
Gröna obligationer	20	0 (0)	0 (0)	0 (0)
Statsskuldväxlar (stock årets slut)	173	107 (120)	65 (183)	65 (130)
Obligationer i utländsk valuta	43	0 (0)	0 (18)	0 (0)

## Tillväxten dämpas från hög nivå

Efter ett mycket starkt fjolår växer den svenska ekonomin tillfälligt långsammare i början av 2022 för att sedan ta fart igen. Både omvärlden och Sverige har tyngts av pandemi-restriktioner, höga energipriser och fortsatta utbudsstörningar men dessa hinder bedöms lätta framöver. Riksgälden sänker prognosen något för svensk ekonomi i år, men räknar ändå med en tillväxt på drygt 3 procent. Arbetsmarknaden fortsätter att stärkas och arbetslösheten rör sig gradvis tillbaka mot nivån före krisen. Samtidigt är osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen stor inte minst mot bakgrund av stigande inflation, förväntningar om en stramare penningpolitik från centralbankerna och ett spänt säkerhetsläge i Europa.

Den svenska ekonomin växte med 5,2 procent 2021 enligt preliminära siffror från SCB. Det är den näst starkaste årssiffran sedan 1970 och en procentenhet över Riksgäldens tillväxtprognos från oktober. Den totala tillväxten under 2020 och 2021 har därmed överträffat prognoserna från strax före pandemin och Sverige är ett av de OECD-länder som har haft snabbast återhämtning. Även läget på arbetsmarknaden har förbättrats.

Förutsättningarna är goda för fortsatt höga tillväxttal 2022, men i början av året har ökad smittspridning och återinförda restriktioner haft en dämpande effekt. Det gäller både i omvärlden och i Sverige. De främsta osäkerhetsfaktorerna framöver är utvecklingen av inflationen, hur fort penningpolitiken stramas åt och det säkerhetspolitiska läget.

### Tillväxten i omvärlden tar en kort paus

Under slutet av 2021 ökade smittspridningen globalt och begränsningarna i samhället skärptes på nytt. Tillväxten hos flera av Sveriges viktigaste handelspartner har därmed dämpats efter att ha varit hög under tredje kvartalet 2021. Även svårigheter för företagen att möta efterfrågan i kombination med stigande energipriser håller tillbaka tillväxten.

Riksgälden antar ändå att pandemins ekonomiska effekter i nuläget blir relativt små och kortvariga samt att utbudsstörningarna gradvis avtar. Flera länder som Storbritannien, Norge och Danmark har helt eller delvis slopat sina begränsningsåtgärder och världsekonomin väntas ta fart igen under andra kvartalet. Sammantaget bedöms tillväxten i år bli hög i länder som Sverige har stor handel med (se diagram 1). På lite längre sikt närmar sig tillväxten i omvärlden mer historiskt normala nivåer.

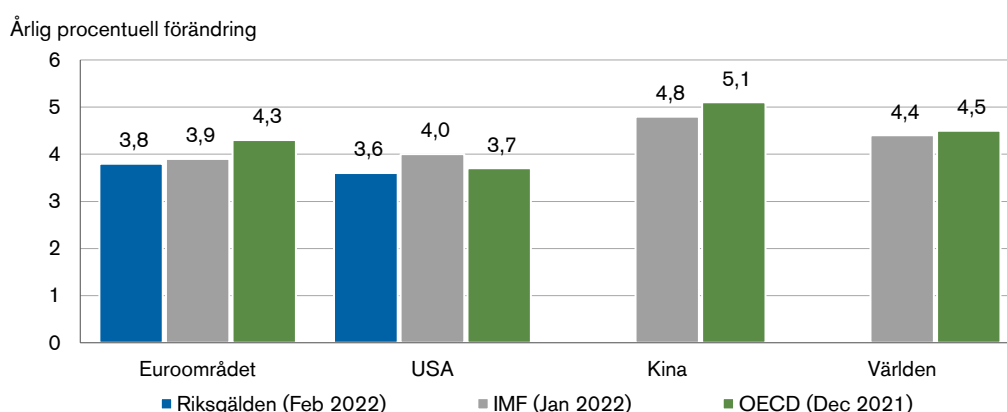
För euroområdet räknar Riksgälden med en tillväxt på nästan 4 procent i år och drygt 2 procent 2023. Drivkrafterna är en fortsatt expansiv ekonomisk politik, en hög sparkvot som ger utrymme för ökad konsumtion, en god arbetsmarknad och ett högt förtroende bland hushåll och företag.

Den amerikanska ekonomin väntas växa med drygt 3,5 procent i år för att sedan växla ner till strax över 2 procent 2023. Jämfört med förra prognosen har Riksgälden dock skruvat ner förväntningarna för USA något. Det beror dels på att den ekonomiska politiken väntas bli mindre expansiv, dels på utbudsproblem inom både tillverknings- och tjänstesektorn.

Utbudsproblemen i USA beror inte bara på leveransstörningar, utan också på att efterfrågan på arbetskraft har stigit kraftigt och många företag har svårt att fylla vakanser. Den amerikanska arbetsmarknaden närmar sig centralbankens mål om full sysselsättning, vilket har bidragit till förväntningar om en mindre expansiv penningpolitik.

I Kina tyngs ekonomin av problem i fastighetssektorn och nedstängningar i landet till följd av nya virusutbrott. Tillväxten väntas bromsa in i år och ligga kvar på ungefär samma nivå även 2023.

Diagram 1. BNP-prognoser för omvärlden för 2022



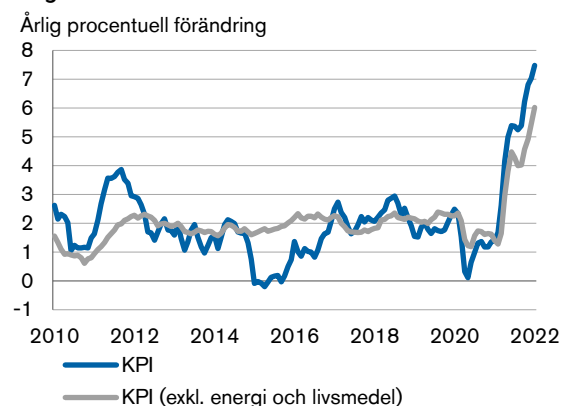
Anm.: Riksgäldens prognoser för euroområdet och USA. För Kina och världen används prognoser från IMF och OECD. Källor: Riksgälden, IMF och OECD.

## Högre inflation i USA än i Europa

Inflationen i omvärlden är hög, framför allt i USA, där även den underliggande inflationen rensat för energi och livsmedel är betydande (se diagram 2). Prisökningarna kan till stor del hänföras till återhämtningen efter det stora fallet i BNP under våren 2020, men det finns också tecken på att inflationstrycket i USA skulle kunna bli varaktigt högre. Exempelvis har det skett mer breda prisuppgångar, som att kostnader för boende har ökat. Inflationsförväntningar enligt enkäter på fem års sikt har dessutom stigit kraftigt under 2021 och den årliga löneökningstakten låg enligt flera mått runt 4 procent i slutet av 2021. Den höga inflationen innebär att Federal Reserve (Fed) väntas gå snabbare fram med penningpolitiska åtstramningar (se ruta nedan).

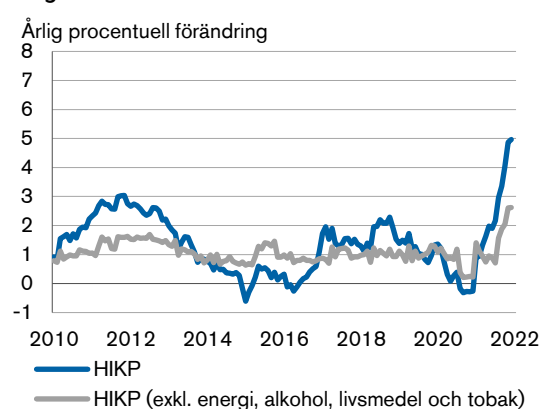
I euroområdet har inflationsuppgången inte varit lika bred som i USA (se diagram 3). Europeiska centralbanken (ECB) har visserligen reviderat upp sin syn på inflationen och inflationsrisker särskilt på kort sikt, men bedömer att inflationsuppgången kommer att avta under 2022. Det beror främst på att energipriserna inte väntas öka lika mycket, men också på att utbudsproblemen i framför allt tillverkningsindustrin dämpas. Inflationsförväntningarna har inte heller stigit lika mycket som i USA och det finns inga tydliga tecken på ett ökat lönetryck.

Diagram 2. Inflation i USA



Källa: US Bureau of Labor Statistics.

Diagram 3. Inflation i euroområdet



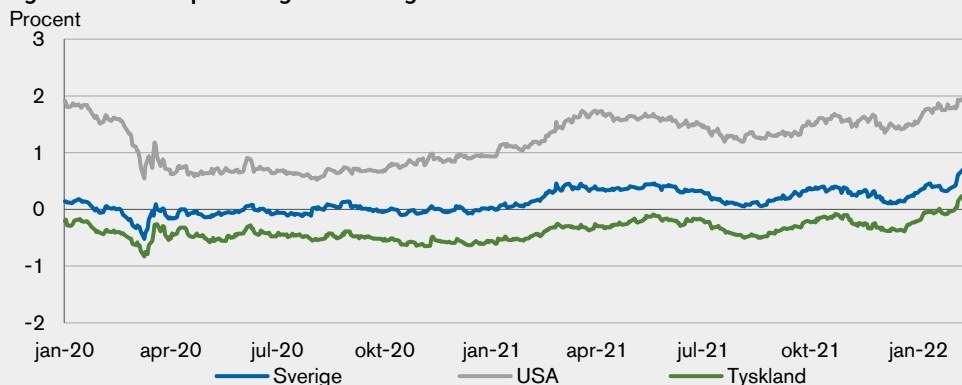
Källa: Eurostat.

## Finansiella förhållanden fortfarande gynnsamma, men inflationen sätter avtryck

Hög inflation och förväntningar om minskad penningpolitisk stimulans framöver har till stor del präglat utvecklingen på de finansiella marknaderna i år, med stigande räntor och fallande aktiepriser. Sammantaget bedöms ändå de finansiella förhållandena i både Sverige och omvärlden vara fortsatt gynnsamma och stötta den ekonomiska tillväxten.

Oblighetsräntor har stigit i år (se diagram 4 nedan). Men sett historiskt är ränteläget fortfarande lågt. Även ränteskillnaderna mellan företags- och statsobligationer har ökat något men ligger kvar på relativt låga nivåer. Utvecklingen på aktiemarknaden, som var stark 2021, har i år varit negativ. Nedgången kan bland annat förklaras av oro för en varaktigt högre inflation och därmed en snabbare penningpolitisk åtstramning samt ökad geopolitisk spänning.

Diagram 4. Räntor på tioåriga statsobligationer



Källa: Macrobond.



## Mindre expansiv penningpolitik framöver

Flera centralbanker har börjat kommunicera åtstramningar och marknaden prissätter högre styrräntor. Så sent som i december förväntades Fed höja räntan tre gånger i år. I dagsläget är antalet höjningar som prissätts i marknaden snarare det dubbla. Vid det senaste penningpolitiska mötet i januari kommunicerade Fed tydligt att räntan väntas höjas inom kort. Fed kommer även att avsluta obligationsköpen i mars och har inlett en diskussion om att krympa balansräkningen (främst genom uteblivna återinvesteringar).

I Europa har både Norges Bank och Bank of England påbörjat processen med höjda styrräntor. ECB beslutade vid sitt senaste penningpolitiska besked i februari att lämna styrräntan oförändrad samtidigt som centralbanken håller fast vid planen att avsluta det pandemirelaterade programmet (PEPP) i mars i år. I likhet med för Fed indikerar marknadsprissättning att ECB kommer att höja räntan snabbare än vad som förväntades för några månader sedan.

I Sverige signalerar Riksbankens räntebana att reporäntan kommer att höjas först under andra halvåret 2024. Marknaden förväntar sig dock att Riksbanken börjar höja räntan redan i år. Programmet för köp av värdepapper som inleddes våren 2020 löpte ut vid årsskiftet, men Riksbankens prognos är att genomföra köp så att innehavet av värdepapper kommer att vara ungefär oförändrat i år och därefter minska gradvis.

Inflationsutvecklingen är en viktig faktor för centralbankernas agerande och för finansiella marknader. Om det underliggande inflationstrycket underskattas kan centralbankerna behöva strama åt penningpolitiken snabbare än förväntat, vilket kan medföra snabbt stigande globala räntor och justeringar i tillgångspriser.

## Fortsatt god tillväxt i svensk ekonomi efter tillfällig svacka

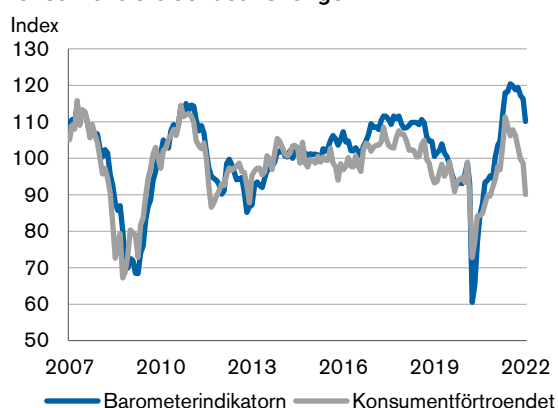
Efter den överraskande snabba återhämtningen i Sverige förra året har inledningen av 2022 präglats av grus i tillväxtmaskineriet. Svackan väntas dock bli kortvarig även här. Avseende pandemin är sjukligheten numera väsentligt lägre och alla restriktioner som infördes i december och utökades i januari avvecklades i februari. Riksgälden räknar därför med att pandemins fortsatta påverkan på samhällslivet blir begränsad. Flaskhalsproblemen väntas också lätta.

## Svagare konsumentförtroende men företagen håller modet uppe

Indikatorbilden tyder sammantaget på att den ekonomiska aktiviteten dämpas under ordnade former. Inköpschefsindex befinner sig sedan flera månader tillbaka i en svagare trend, men det starka utgångsläget innebär att nuvarande nivåer fortfarande är förenliga med god expansion, såväl inom tjänstesektorn som inom tillverkningsindustrin. Delindex över leveranstider har fallit tillbaka något men befinner sig fortfarande på mycket höga nivåer, vilket speglar att störningarna i globala leveranskedjor dröjer sig kvar. Eftersom delindex över leveranstider ingår i inköpschefsindex överskattar indikatorn till viss del styrkan i ekonomin.

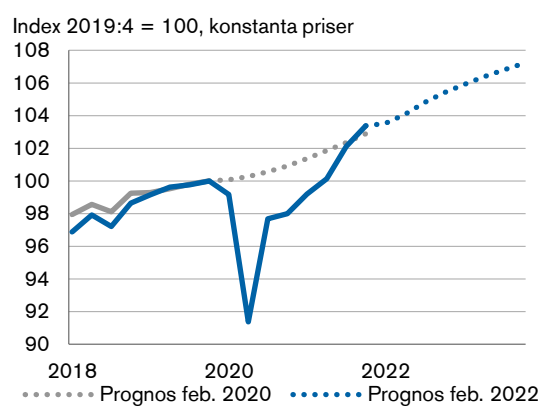
Konjunkturinstitutets barometerindikator, som visar stämningläget bland företag och hushåll, försvagades relativt kraftigt i januari. Nedgången på drygt 6 indexenheter var en av de största som uppmätts, bortsett från det skarpa fallet i april 2020. Men barometerindikatorns utgångsläge var högt och nuvarande nivåer visar fortfarande ett stämningläge som Konjunkturinstitutet karakteriserar som "mycket starkt". Alla sektorer förutom bygg- och anläggningsverksamhet bidrog till nedgången. Hushållens konfidensindikator backade med drygt 8 enheter. I hushållen är stämningläget numera klart lägre än normalt och nivån den lägsta på cirka tio år undantaget fallet under pandemins inledning (se diagram 5).

**Diagram 5. Barometerindikatorn och konsumentförtroendet i Sverige**



Anm.: Säsongsrensade data. Medelvärde för båda indikatorerna är 100 och standardavvikelse 10.  
Källa: Konjunkturinstitutet.

**Diagram 6. Svensk BNP-utveckling**



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

## Något lägre real BNP-prognos för 2022 men högre i löpande priser

Efter att den svenska ekonomin växte klart starkare än väntat förra året räknar Riksgälden med en tillväxt på 3,2 procent 2022 och 1,8 procent 2023 (se diagram 6). Jämfört med oktoberprognosen är det 0,3 procentenheter lägre för i år och oförändrat för 2023. Nedrevideringen för 2022 beror huvudsakligen på att den senaste vågen av smittspridning tillfälligt dämpar konsumtion och investeringar. Hur de olika delarna av BNP utvecklas framgår i tabell 1 och prognosförändringarna i tabell 2.

Mätt i löpande priser har BNP reviderats upp för 2021 och 2022, men ned för 2023. Måttet i löpande priser påverkas av både volym- och prisförändringar och sett sedan förra prognosen dominerar revideringarna i priser. Det är BNP – och de olika delarna av BNP – i löpande priser som används i beräkningarna av budgetsaldot i nästa kapitel.

Tabell 1. Försörjningsbalans i fasta priser, prognos

Procentuell förändring	2020	2021	2022	2023
BNP	-2,9	5,2	3,2	1,8
Hushållens konsumtion	-4,7	6,3	3,4	1,7
Offentlig konsumtion	-1,3	2,5	1,6	0,9
Investeringar	-0,3	7,0	5,6	3,4
Lagerinvesteringar <sup>1</sup>	-0,7	0,3	0,2	0,0
Export	-4,6	7,0	4,6	4,1
Import	-5,6	8,9	6,1	4,5
Nettoexport <sup>1</sup>	0,2	-0,5	-0,4	0,0
BNP (kalenderkorr.)	-3,2	5,0	3,2	2,0

<sup>1</sup> Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter  
Källor: SCB och Riksgälden.

Tabell 2. Försörjningsbalans i fasta priser, prognosrevideringar

Procentuell förändring	2020	2021	2022	2023
BNP	-0,2	1,0	-0,3	0,0
Hushållens konsumtion	0,0	2,1	-0,8	0,1
Offentlig konsumtion	-0,7	-0,4	-0,1	-0,4
Investeringar	0,1	0,8	-0,3	0,2
Lagerinvesteringar <sup>1</sup>	0,0	0,3	0,2	0,0
Export	0,0	-0,3	0,0	0,3
Import	0,1	0,7	0,1	0,2
Nettoexport <sup>1</sup>	0,0	-0,4	-0,1	0,1
BNP (kalenderkorr.)	-0,1	1,0	-0,3	0,0

<sup>1</sup> Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter  
Källor: SCB och Riksgälden.

## Vinterns restriktioner hämmar konsumtionen tillfälligt

Hushållens konsumtion beräknas till den starkaste på åtminstone 40 år i föl. Kombinationen av högt sparande och uppdämt konsumtionsbehov bidrog till lyftet i höstas när restriktionerna lättade och avvecklades (se diagram 7). Exempelvis ökade konsumtionen av hotell- och restaurangtjänster med hela 51 procent under det tredje kvartalet och bidrog med en procentenhet till BNP-uppgången. Konsumtionen har nu passerat nivån före krisen.

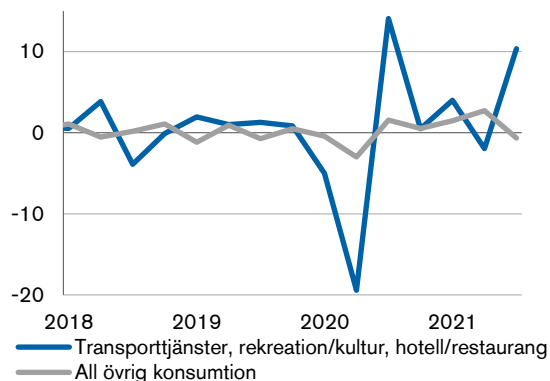
Under inledningen av 2022 har dock smittspridningen på nytt hämmat konsumtionen. Nya restriktioner och självpåtagen social distansering innebär att konsumtionen av kontaktnära tjänster åter dämpades temporärt enligt Riksgäldens bedömning. Samtidigt har hushållen pressats av höga energipriser som tränger ut annan konsumtion. Denna effekt kommer dock

delvis motverkas av det energistöd som väntas komma hushållen till del under andra kvartalet. Hushållens planer avseende större kapitalvaruinköp har också fallit, vilket talar för att varukonsumtion inte fullt ut kompenserar för svagare tjänstekonsumtion under inledningen av året.

Sett sammantaget för 2022–2023 är det dock ingen stor dramatik, utan hushållens konsumtion väntas växa i linje med historiska genomsnitt. Arbetsmarknaden ger motståndskraft samtidigt som räntorna förblir låga. Reala disponibelinkomster utvecklas klart svagare än i fjol, men buffertsparandet är högt samtidigt som inflationen förväntas falla tillbaka under andra halvåret 2022. Nästa år når konsumtionen tillbaka till trenden före pandemin enligt Riksgäldens prognos. Hushållens konsumtion ger tillsammans med investeringarna störst tillväxtbidrag.

**Diagram 7. Hushållens konsumtion**

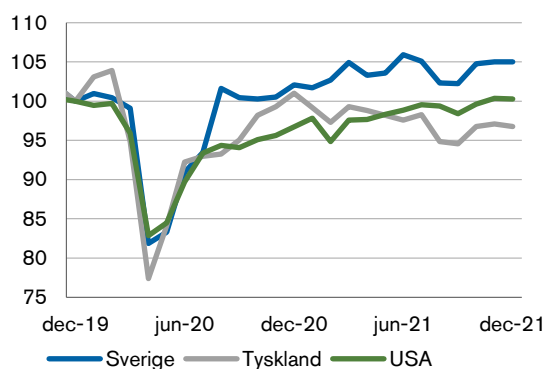
Kvartalstillväxt



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

**Diagram 8. Industriproduktion**

Index 2019:12 = 100



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

## Fortsatt investeringsbehov inom tillverkning och bygg

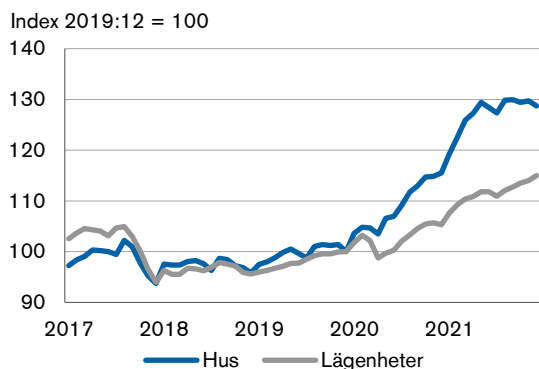
Industrin har spelat en framträdande roll under återhämtningens första år. Industriproduktionen föll brant i pandemins akuta fas, men uppgången i Sverige har sedan dess varit snabbare än i till exempel Tyskland och USA (se diagram 8). Komponentbrist i kombination med något svagare omvärldsefterfrågan har dock medfört att industriproduktionen rört sig sidledes sedan förra våren.

Avseende utvecklingen framöver är orderböckerna fortfarande välfyllda trots en dämpad orderingång. I kombination med högt kapacitetsutnyttjande talar det för ett fortsatt investeringsbehov inom industrin. De strukturella anpassningar som klimatpolitiken kräver väntas också bidra till att hålla uppe investeringarna.

Även bostadsbyggandet bedöms vara högt de närmaste åren om prisnivåerna består. Mot bakgrund av stigande priser har bostadsbyggandet ökat och påbörjade lägenheter ligger nu i paritet med 2017 års toppnivåer. Under pandemins första skede steg huspriserna snabbast, vilket sannolikt speglade ett preferensskifte avseende bostadsyta under tiden med utbrett hemarbete. Det senaste halvåret är det dock lägenheter som stigit i pris, medan huspriserna i stort sett varit oförändrade (se diagram 9).

Sammantaget räknar Riksgälden med att investeringarna växer med 5,6 procent i år och med 3,4 procent nästa år.

Diagram 9. Bostadspriser



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

Diagram 10. Exportordergång



Anm.: Säsongsrensade data.  
Källa: Konjunkturinstitutet.

## Flaskhalsproblemen lättar och exporten bromsar mjukt

Varuexporten återhämtade sig snabbt under kvartalen närmast efter pandemifallet våren 2020. Under merparten av 2021 har dock varuexporten rört sig sidledes eller till och med fallit, trots i grunden robust omvärldsefterfrågan. Envisa leveransproblem och komponentbrist, inte minst inom motorfordonsindustrin, har dämpat varuexporten. Men den senaste statistiken för utrikeshandeln tyder på att situationen förbättrats och att varuexporten steg under det fjärde kvartalet.

Svensk export följer en snarlik profil som exportmarknadstillväxten under 2022 och 2023 med en gradvis dämpning från 2021 då exporten beräknas ha ökat med 7 procent. Exportordergången har fallit tillbaka till det historiska snittet enligt Konjunkturinstitutet samtidigt som många företag fortfarande rapporterar om leveransproblem (se diagram 10). Exportordergången enligt inköpschefsindex visar å andra sidan större optimism.

Hög smittspridning och restriktioner som ligger kvar i många europeiska länder väntas leda till färre utländska besökare i Sverige under en period, och därmed tillfälligt svagare tjänsteexport. Tjänsteexporten väntas sedan ta fart när restriktionerna avvecklas och framför allt nöjesresandet ökar igen. Avseende affärsresandet bedöms nedgången vara mer strukturell.

Sammantaget väntas nettoexporten ge negativa bidrag till tillväxten under 2022 och neutrala bidrag under 2023.

## Arbetsmarknaden fortsätter att stärkas

Återhämtningen på den svenska arbetsmarknaden fortsätter med ökande sysselsättning och minskande arbetslöshet. Utvecklingen blir dock något svagare 2022 än vad Riksgälden förutspådde i oktober mot bakgrund av det förvärrade pandemiläget i början av året. Lönesumman växer fortsatt starkt, vilket främst beror på att arbetade timmar ökar.

## Svårtolkad sysselsättning men stor efterfrågan på arbetskraft

Sysselsättningen enligt SCB:s arbetskraftsundersökningar (AKU) befinner sig fortfarande på en något lägre nivå än innan pandemin, men denna nivå siffra ska tolkas med försiktighet då sysselsättningen mäts på ett nytt sätt sedan januari 2021. Konjunkturinstitutet bedömer att om hänsyn tas till tidsseriebrottet har sysselsättningen återhämtat sig och tagit sig över de nivåer som rådde före pandemin.<sup>1</sup>

Under inledningen av 2022 antar Riksgälden att den ökade smittspridningen bidrar till en svagare utveckling i sysselsättningstillväxten än bedömningen i oktober. Därefter tar sysselsättningstillväxten fart igen för att på sikt närma sig mer historiskt normala nivåer.

Den samlade bilden tyder på en stark efterfrågan på arbetskraft de närmaste månaderna. Bland annat är näringslivets anställningsplaner på en hög nivå, även om den har fallit tillbaka något den senaste tiden. Arbetsförmedlingens statistik över lediga platser har dessutom ökat samtidigt som varslen ligger på låga nivåer.

## Arbetslösheten faller framöver

Arbetslösheten mätt enligt AKU har legat kvar på en hög nivå och uppgick i december till 8 procent. Samtidigt har arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingens statistik minskat tydligt och är nu tillbaka på samma nivå som före pandemin (se diagram 11). AKU fångar en större andel av unga som arbetar i kontaktnära servicebranscher, vilket delvis förklarar att måttet ligger högre. Å andra sidan rimmar Arbetsförmedlingens mått bättre med den övergripande konjunkturbilden. Olika mått över resursutnyttjandet visar också att ekonomin befinner sig nära en normal nivå.

Riksgälden räknar med att arbetslösheten enligt AKU faller från 8,8 procent 2021 till 7,7 procent 2022 och 7,0 procent 2023, mätt som årsgenomsnitt. Tillfälligt svagare sysselsättningstillväxt innebär att arbetslösheten i år blir något högre än Riksgälden förutspådde i oktober. I slutet av 2023 ligger arbetslösheten strax under 7 procent, vilket ungefär motsvarar nivån före pandemin.

Nedgången i arbetslösheten väntas följa tidigare konjunkturmönster och därmed gå något långsammare än den historiskt snabba uppgången av BNP. Det främsta skälet till det är att långtidsarbetslösheten ökat under pandemin.

## Något ljusare utsikter för långtidsarbetslösa

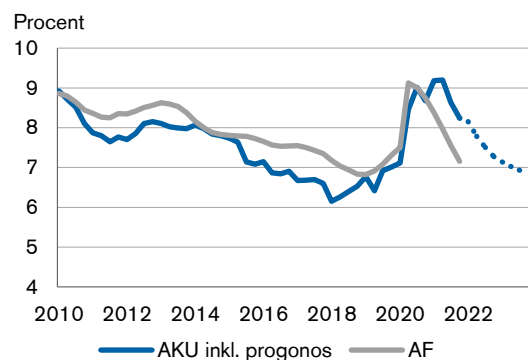
Långtidsarbetslösheten – definierat som inskrivna arbetslösa mer än 12 månader – var hög redan före pandemin och ökade sedan ytterligare (se diagram 12). Bland personer med kortare arbetslöshetstider har det skett en stor nedgång de senaste månaderna medan antalet personer med längre arbetslöshetstider fortfarande ligger på höga nivåer. Riksgäldens bedömning är att antalet långtidsarbetslösa toppade på runt 190 000 förra året för att därefter minska långsamt.

Långa perioder i arbetslöshet innebär att kunskaper och förmågor påverkas negativt, vilket kan leda till att andra arbetslösa får jobb snabbare när konjunkturen stärks. En fortsatt god ekonomisk tillväxt de kommande åren blir viktig för att långtidsarbetslösheten ska gå ned.

<sup>1</sup> Se Konjunkturläget december 2021.

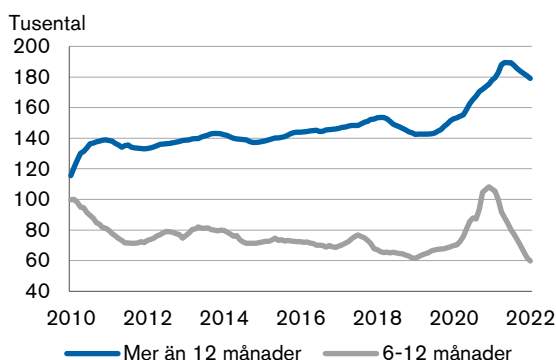
Särskilt viktig är återhämtningen inom branscher där personer med svag anknytning får sina första jobb, såsom hotell och restaurang och transport och kommunikation.

Diagram 11. Olika mått på arbetslöshet



Anm.: Säsongsrensade data på kvartal. AKU avser Arbetskraftsundersökningen och AF avser Arbetsförmedlingen.  
Källor: SCB, Arbetsförmedlingen och Riksgälden.

Diagram 12. Långtidsarbetslöshet



Anm.: Säsongsrensade data av Riksgälden.  
Källor: Arbetsförmedlingen och Riksgälden.

## Lönesumman utvecklas relativt starkt

Efter den svaga utvecklingen under 2020 bedöms lönesumman ha växt tydligt förra året. Riksgälden räknar med att lönesumman växer med drygt 5 procent även 2022, för att sedan växla ned till 3,8 procent 2023, vilket är i linje med genomsnittet under 2000-talet. Utvecklingen av lönesumman är marginellt starkare jämfört med Riksgäldens bedömning i oktober.

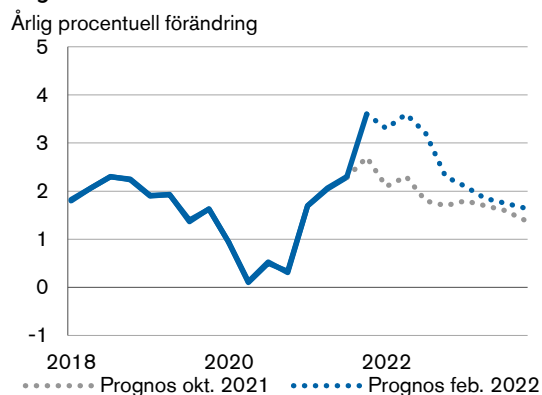
Huvudsakligen är det arbetade timmar som driver utvecklingen av lönesumman, snarare än timlöner. Den starka arbetsmarknaden innebär att det stora fallet i arbetade timmar under den akuta fasen i pandemin reverseras under framför allt 2021 och 2022. Löneutvecklingen bedöms samtidigt ligga på måttliga 2,6 procent i genomsnitt i år och nästa år.

## Hög inflation under större delen av 2022

Även inflationen i Sverige steg kraftigt under 2021. I december översteg KPIF-inflationen 4 procent och nådde därmed den högsta nivån sedan 1993. Stigande el- och bränslepriser är en viktig förklaring till uppgången. Men även om elpriserna ser ut att ha kulminerat och väntas falla tillbaka enligt terminspriseringen kommer sannolikt inflationen att vara förhöjd under första halvåret. Därefter väntas den falla tillbaka under målet redan i slutet av 2022 (se diagram 13).

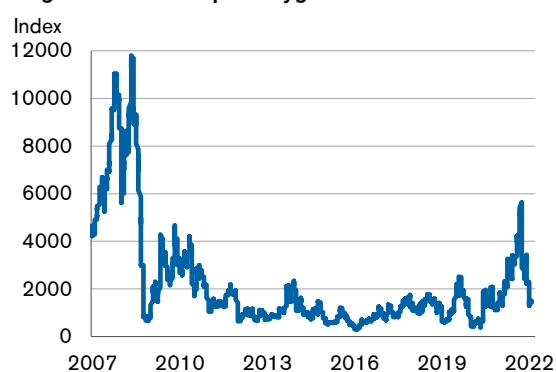
Kärninflationen ligger fortfarande på beskedliga nivåer men trenden är stigande och mycket talar för att den kommer att fortsätta uppåt. Enligt Konjunkturinstitutets barometer är andelen detaljhandelsföretag som planerar att höja priserna på den högsta nivån sedan mätningarna startade 1996. Inköpschefsindex visar ett förhöjt pristryck på insatsvaror inom både industrin och tjänstesektorn. Höstens uppgång i fraktpriser har dock reverserats (se diagram 14). Sammantaget är Riksgäldens bedömning att KPIF-inflationen hamnar på 3,1 procent i år och 1,8 procent 2023. Det kan jämföras med 2,0 procent respektive 1,7 procent i föregående prognos. Osäkerheten i inflationsbilden är stor (se vidare i riskavsnittet nedan).

Diagram 13. Svensk inflation



Anm.: Data är kvartalsmedelvärden.  
Källa: SCB och Riksgälden.

Diagram 14. Priset på fartygsfrakter



Anm.: Index med genomsnittliga priser för frakt av "dry bulk materials" på mer än tjugo olika rutter.  
Källa: Baltic Exchange.

## Risker på nedsidan dominerar

Pandemiotvecklingen är fortfarande en osäkerhetsfaktor, men inte längre främst avseende situationen i Sverige. Den närmaste tiden bedöms i stället den största pandemirelaterade risken vara kopplad till virusutvecklingen i Kina och de policybeslut som myndigheterna väljer. Ett större utbrott kan leda till allvarigare nedstängningar än de vi sett hittills och större ekonomiska störningar i den nation som länge varit världsekonomin huvudsakliga tillväxtmotor.

Det spända säkerhetspolitiska läget i Sveriges närområde utmanar också återhämtningen, både på kortare och längre sikt. De historiska erfarenheterna är att geopolitiska konflikter sällan får annat än temporära, måttliga realkonomska effekter. Men i konflikten med Ryssland rörande situationen i Ukraina finns det direkta kopplingar till Europas energiförsörjning, där påtagliga störningar skulle kunna få stora konsekvenser på energipriser, finansiella marknader och realkonomin även i Sverige.

Förutom högre energipriser skulle stigande livsmedelspriser kunna bidra till mer bestående inflation. Livsmedelspriserna har hittills inte gått upp i Sverige som de har gjort i exempelvis USA, men betydande prisuppgångar kan komma även i Sverige. Det kan bli en konsekvens av att andelen jordbruksprodukter som används till biodrivmedel ökar och att priset på konstgödsel stiger. En utveckling med högre livsmedelspriser skulle kunna bidra till en mer långvarig period med hög inflation, högre inflationsförväntningar och en stramare penningpolitik som följd.

Inflationsriskerna har därmed ökat, särskilt på kort sikt. Om inflationen är kvar på högre nivåer längre än vad som förväntas och efterfrågan på arbetskraft fortsätter att vara stark kan det resultera i krav på kompensatoriska löneökningar. Under första halvåret 2023 löper avtal för cirka 3 miljoner löntagare ut. Givet att fokus ligger på reallöneutvecklingen kan en hög inflation innebära betydande nominella löneökningar, vilket i sin tur påverkar inflationen ytterligare genom att företagets kostnader ökar. En sådan utveckling kan leda till att Riksbanken behöver agera med räntehöjningar och lägre tillväxt som följd.



Fler och fler länder kommer allt längre i planerna för att normalisera penningpolitiken och avveckla olika ekonomisk-politiska krisåtgärder. Balansen i avvecklingen är viktig för den makroekonomiska utvecklingen. Om avvecklingen sker för snabbt kan återhämtningen brytas och om den går för långsamt kan ekonomin överhettas. En utdragen period med kvardröjande stimulans kan också bidra till ökade finansiella obalanser genom stigande tillgångspriser och fortsatt ökad skuldsättning.

Effekten av de olika krisrelaterade ekonomiska stimulanserna är sannolikt en bidragande orsak till att den faktiska ekonomiska utvecklingen i återhämtningen har varit överraskande stark. Utöver möjligheten att den ekonomiska politiken framöver blir mer expansiv än förväntat, finns möjligheten att kraften i återhämtningen är underskattad även denna gång. Mer konkret skulle möjliga bidragande faktorer nu kunna vara att återöppning, hävda restriktioner och avtagande flaskhalsproblem ger större positiva effekter än förutspått.

## Större överskott i statens budget

Överskottet i statens budget blev större än väntat under förra året och fortsätter att öka i år, drivet av högre skatteinkomster och utdelningar från statliga bolag. Nästa år blir överskottet mindre, men sett över 2021–2023 är statsfinanserna klart starkare än i föregående prognos. Överskotten beror delvis på den makroekonomiska utvecklingen, men även på Riksbankens återbetalning av valutalån hos Riksgälden. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av Riksbankens lån, stärks gradvis och visar också överskott.

Statens budgetsaldo utvecklades starkare än väntat under slutet av förra året och landade på 78 miljarder kronor. Fjolårets snabba ekonomiska återhämtning bidrar också till att budgetsaldot blir starkare i år. Riksgäldens nya prognos pekar på att överskottet växer till 139 miljarder kronor i år för att sedan minska till 90 miljarder kronor 2023 (se tabell 1 och diagram 1). Jämfört med oktoberprognosen är det 45 miljarder kronor högre i år och 17 miljarder kronor lägre nästa år. Ett högre budgetsaldo innebär ett motsvarande lägre nettolånebehov. Sett över åren 2021–2023 minskar nettolånebehovet med 84 miljarder kronor jämfört med förra prognosen.

Tabell 1. Statens budgetsaldo, prognos 2022–2023

Miljarder kronor	2021	2022		2023	
	utfall	feb	(okt)	feb	(okt)
Primärt saldo <sup>1</sup>	3	93	(47)	40	(61)
Riksgäldens nettoutlåning <sup>2,3</sup>	74	61	(57)	56	(51)
Varav vidareutlåning	57	61	(61)	64	(64)
Räntor på statsskulden <sup>3</sup>	1	-14	(-10)	-6	(-4)
<b>Budgetsaldo<sup>4</sup></b>	<b>78</b>	<b>139</b>	<b>(94)</b>	<b>90</b>	<b>(107)</b>
<b>Budgetsaldo exkl. vidareutlåning till Riksbanken</b>	<b>21</b>	<b>78</b>	<b>(33)</b>	<b>26</b>	<b>(44)</b>
<b>Statens finansiella sparande<sup>5</sup></b>	<b>-21</b>	<b>14</b>	<b>(-3)</b>	<b>27</b>	<b>(39)</b>

<sup>1</sup> Det primära saldot är nettot av statens inkomster och utgifter exkl. räntebetalningar och Riksgäldens nettoutlåning.

<sup>2</sup> Riksgäldens nettoutlåning utgörs i huvudsak av nettot av myndigheters lån och placeringar i Statens internbank.

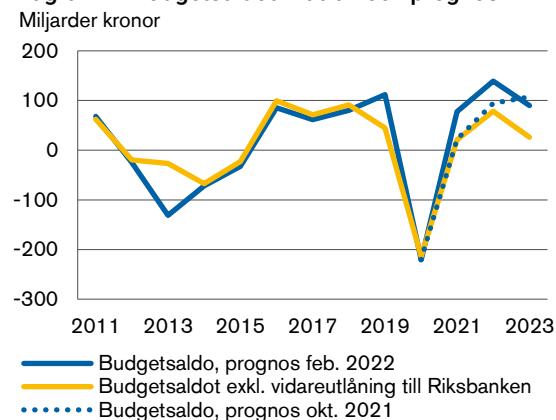
<sup>3</sup> I tabellen redovisas nettoutlåningen och räntorna på statsskulden i termer av hur de påverkar budgetsaldot. Tecknen är därmed omvända jämfört med redovisningen i tabell 4 och 5.

<sup>4</sup> Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov.

<sup>5</sup> Siffran för statens finansiella sparande 2021 är en prognos eftersom utfallet ännu inte publicerats.

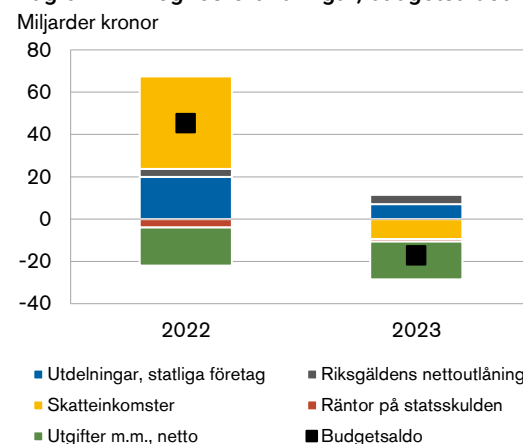
Statens budgetsaldo påverkas under prognosperioden i stor utsträckning av att de lån som Riksgälden har tagit upp för finansiering av Riksbankens valutareserv återbetalas (se tabell 1 och diagram 1). Den minskade vidareutlåningen ger en betydande positiv effekt på Riksgäldens nettoutlåning. Denna effekt är densamma som i förra prognosen och uppgår till drygt 60 miljarder kronor per år. Men även exklusive vidareutlåningen visar budgetsaldot överskott 2022 och 2023. Räntor på statsskulden har en fortsatt liten påverkan på budgetsaldot.

Diagram 1. Budgetsaldot – utfall och prognos



Källa: Riksgälden.

Diagram 2. Prognosförändringar, budgetsaldot



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

Att budgetsaldot nu ser ut att bli starkare i år jämfört med förra prognosen beror på flera faktorer. Dels låg stora skattebaser och BNP på en högre nivå vid ingången av 2022 efter starkare utfall än väntat i slutet av förra året, dels är tillväxten i år uppreviderad i nominella termer till följd av stigande priser. Det ger skjuts åt skatteinkomsterna. Riksgälden antar även ett större inflöde av kapitalplaceringar på skattekontot i år. Samtidigt är utdelningar från statliga bolag betydligt högre än i förra prognosen. Utgifterna är också uppreviderade men inte i samma utsträckning som inkomsterna. Upprevideringen beror bland annat på högre utgifter för socialförsäkringar och övrig ny finanspolitik. Prognosförändringarna framgår i diagram 2 och tabell 2.

Tabell 2. Större prognosförändringar i budgetsaldot

Miljarder kronor	2022	2023
<b>Budgetsaldo enligt föregående prognos</b>	<b>94</b>	<b>107</b>
<b>Primärt saldo</b>	<b>46</b>	<b>-20</b>
Skatteinkomster exklusive kapitalplaceringar på skattekonto	34	1
Kapitalplaceringar på skattekonto	10	-10
Utdelningar på statens aktier	20	7
Generella statsbidrag till kommunsektorn	-4	-4
Arbetsmarknad	2	2
Socialförsäkring	-7	1
Övrigt	-10	-16
<b>Riksgäldens nettoutlåning</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>
<b>Budgetsaldo enligt ny prognos</b>	<b>139</b>	<b>90</b>

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer jämfört med prognosen i oktober 2021. Ett positivt belopp innebär att budgetsaldot förstärks och vice versa.

Nedrevideringen av budgetsaldot 2023 beror bland annat på att Riksgälden antar ett utflöde av kapitalplaceringar från skattekontot till följd av förväntningar om högre korta marknadsräntor. Övriga revideringar inkluderar en höjd prognos för ofinansierad finanspolitik (som ligger i posten Övrigt i tabell 2). Finanspolitiken och antagandena om den beskrivs i rutan på sidan 23.

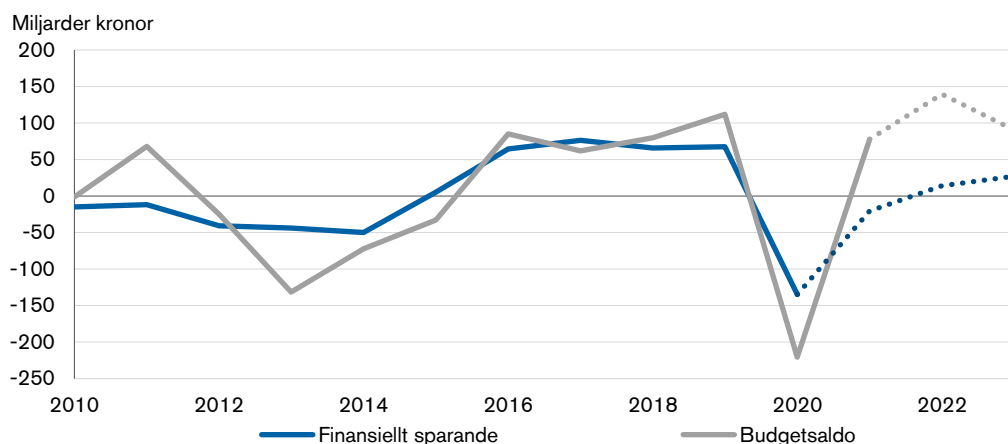
Riksgäldens nettoutlåning bidrar med 4 miljarder kronor mer till budgetsaldot både i år och nästa år än i förra prognosen, till följd av ökad inlåning från framför allt Svenska Kraftnät.

## Statens finansiella sparande går gradvis mot större överskott

Det finansiella sparandet i staten blir 14 miljarder kronor i år och 27 miljarder kronor nästa år efter ett underskott de två senaste åren (se tabell 1 och diagram 3). Det motsvarar 0,2 procent respektive 0,5 procent av BNP. Jämfört med föregående prognos är det en förbättring med 0,2 procentenheter för 2022 och en lika stor försämring för 2023.

Statens finansiella sparande utvecklas normalt sett jämnare än budgetsaldot. Den största skillnaden mellan budgetsaldot och sparandet under prognosperioden är de lån som Riksbanken återbetalar till staten. De förbättrar budgetsaldot men inte sparandet. Andra skillnader är periodiseringar av skatter som exempelvis förskjutningar av betalningar gällande anstånd med skattebetalningar och kapitalplaceringar på skattekontot.

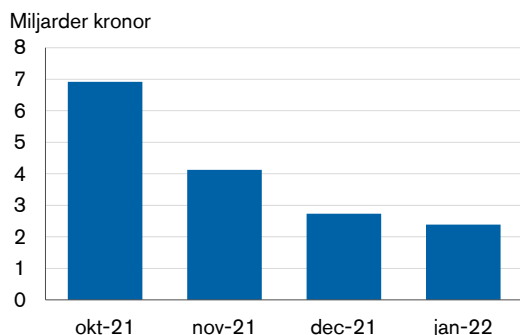
Diagram 3. Statens finansiella sparande och budgetsaldo



Källor: SCB och Riksgälden.

## Betydligt högre skatteinkomster i år men lägre nästa år

Skatteinkomsterna bedöms bli större i år än tidigare väntat för att sedan minska nästa år. Upprevideringen i år beror delvis på det högre skatteutfallet sedan förra prognosen (diagram 4). Men även den starkare makroekonomiska utvecklingen i löpande priser bidrar till att bland annat konsumtions- och företagsskatter blir högre. Riksgälden antar även ett större inflöde av kapitalplaceringar på skattekontot, som ingår i kompletterande skatt (se tabell 3). Nästa år blir den kompletterande skatten i stället lägre.

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

Källor: Skatteverket och Riksgälden.

**Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos**

Miljarder kronor	2022	2023
Löneskatter	0	-2
Konsumtionsskatter	12	3
Företagsskatter	13	8
Kompletterande skatt	19	-19
<b>Total förändring</b>	<b>44</b>	<b>-9</b>

Anm.: Tabellen visar förändringar i budgetsaldotermer.

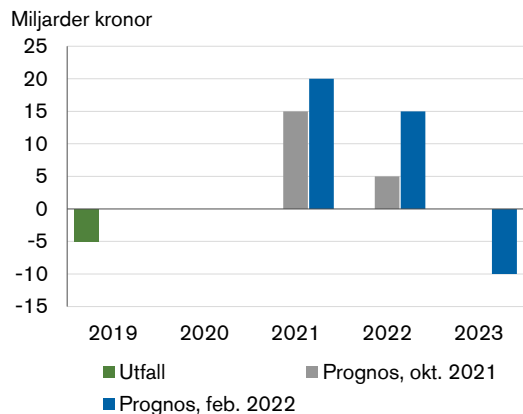
## Högre inkomster från konsumtions- och företagskatter

Skatteinkomsterna från konsumtion, främst moms och punktskatter, revideras upp särskilt för i år. Det beror både på högre utfall än väntat och på en starkare tillväxt i år för hushållens konsumtion i nominella termer. Nästa år mattas BNP-tillväxten av lite snabbare jämfört med förra prognosen, vilket dämpar utvecklingen av konsumtionsskatterna. Lägre skatt på drivmedel håller tillbaka utvecklingen av punktskatter något under prognosperioden.

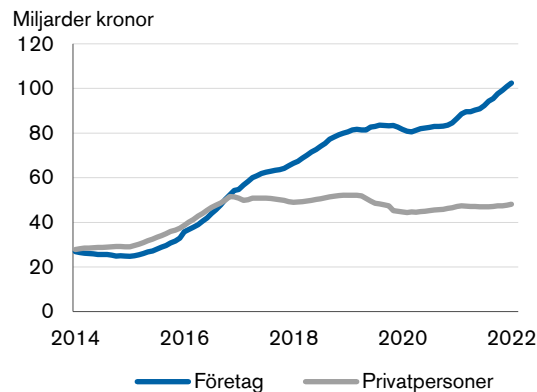
Skatt från företag beräknas bli högre både i år och nästa år jämfört med föregående prognos. Det förklaras av att utfallen har varit något högre och att en ny riskskatt för banker införs i år. Efter en stark vinstutveckling 2021 bedöms vinsterna växa i långsammare takt 2022 och 2023.

Den underliggande efterfrågan kommer troligen att vara fortsatt god för många företag, men vinstmarginalerna kan bli lägre framöver. Leveransproblemen för tillverkande företag väntas visserligen avta, men samtidigt ökar kostnaderna för många insatsvaror och energi. Effekten av ökade vinster för de företag som gynnas mest av en återöppning av samhället bedöms inte bli så stor eftersom tjänstesektorn står för en relativt liten del av de totala vinsterna.

Löneskatterna, som bland annat omfattar skatt på förvärvsinkomster och arbetsgivaravgifter, är oförändrade i år jämfört med förra prognosen, men något lägre nästa år. Trots att lönesumman nu antas utvecklas något starkare än i förra prognosen, och därmed även skatt på förvärvsinkomst, medför utbetalningar till pensionssystemet och ökade kommunmedel att löneskatterna sammantaget inte förändras särskilt mycket under prognosperioden.

**Diagram 5. Nettoinflöde av kapitalplaceringar på skattekontot**

Anm.: Diagrammet visar nettoflödet av överinsättningar på skattekontot. Utfall för 2019 och 2020 enligt ESV. Källor: ESV, Skatteverket och Riksgälden.

**Diagram 6. Total ställning på skattekontot**

Anm.: Tolv månaders glidande medelvärde. Källor: Skatteverket och Riksgälden.

## Kompletterande skatt svänger delvis med kapitalplaceringar på skattekontot

Utvecklingen av den kompletterande skatten påverkar skatteinkomsterna i olika riktning under prognosperioden. Inkomsterna från kompletterande skatt blir högre i år än i förra prognosen men lägre nästa år. Ett antagande om högre förvärvsinkomster och kapitalvinster 2021 medför ökade inbetalningar från privatpersoner för att täcka underskott på skattekontot i år. Samtidigt antas företags kapitalplaceringar på skattekontot öka ytterligare.

Nedrevideringen för nästa år är kopplad till att överskotten för företag i samband med taxeringen antas bli högre än i förra prognosen, vilket innebär högre utbetalningar från skattekontot. Dessutom antas stigande räntor medföra ett utflöde av kapitalplaceringar från skattekontot. Samtidigt dämpas dessa effekter av att högre kapitalvinster 2022 medför ökade inbetalningar på skattekontot för att täcka underskott.

Riksgälden bedömer att kapitalplaceringarna på skattekontot kommer att stiga med ytterligare 10 miljarder kronor i år (se diagram 5). Ett fortsatt lågt ränteläge ännu en tid, en god vinstutveckling bland företag samt en stor mängd kapital i omlopp på de finansiella marknaderna talar för ökade placeringar på skattekontot under 2022. Företags behållning på skattekontot har fortsatt att trendmässigt stiga sedan föregående prognos. Utvecklingen av den totala ställningen på skattekontot framgår av diagram 6.

En stigande ränta medför så småningom att incitamenten att placera kapital på skattekontot kommer att ändras. Nästa år antar Riksgälden att kapitalplaceringarna minskar med 10 miljarder kronor, men först under andra hälften av året. Riksgälden bedömer att räntepågången kommer att ske gradvis. Långsamma reporäntehöjningar och en utdragen minskning av Riksbankens innehav av värdepapper bidrar till att bibehålla ett lågt ränteläge (se rutan om finansiella förhållanden på sidan 7). Samtidigt är det fortsatt svårt att hitta alternativa placeringsformer till skattekontot för allt kapital på räntemarknaderna som ska placeras.

Riksgälden uppskattar att kapitalplaceringarna uppgår till omkring 90 miljarder kronor i slutet av 2022, för att därefter minska till 80 miljarder kronor i slutet av 2023.

## Höjd prognos för utdelningar från statens aktier

Utdelningarna från statens aktier beräknas öka med 20 miljarder kronor i år och 7 miljarder kronor nästa år jämfört med föregående prognos. Upprevideringen i år beror främst på en betydligt högre utdelning från Vattenfall än beräknat. Även för 2023 bedöms nivån på Vattenfalls utdelning bli högre.

Vattenfall redovisade ett rekordhøgt resultat för 2021. En stor del förklaras av kompensation för nedläggning av tysk kärnkraft samt avyttringen av ett tyskt elnät. Det underliggande rörelse-resultatet är starkt, och kan förväntas fortsätta vara det till följd av bland annat de högre energipriserna. Även LKAB väntas öka utdelningen i år och nästa år som en följd av förbättrat resultat. Prognoserna för utdelningar på statens aktier finns i tabell A5 i appendix.

## Finanspolitik bidrar till att utgifterna ökar

Statens utgifter är högre både i år och nästa år jämfört med förra prognosen (se diagram 2). Det beror till stor del på aviserad finanspolitik, även om ett flertal satsningar är neutrala för budgetsaldot. Den budget som röstades igenom i stället för regeringens alternativ påverkar inte Riksgäldens prognos för budgetsaldot nämnvärt (se rutan på nästa sida). Däremot påverkas skatter och utgifter separat. Till exempel ökar utgifterna för statsbidrag till kommunsektorn både i år och nästa år, vilket i huvudsak är en kompensation till kommunerna för förändrade skatteintäkter som följer av riksdagens beslut att sänka skatten för pensionärer (se tabell 2).

Under inledningen av detta år har även ett antal nya extra ändringsbudgetar presenterats. De innehåller bland annat förlängning av vissa pandemirelaterade åtgärder i år samt en särskild kompensation till hushåll för tillfälligt höga elpriser. För nästa år antar Riksgälden att den ofinansierade finanspolitiken kommer att bli 10 miljarder kronor högre än i förra prognosen (se rutan på nästa sida).

Även utgifterna för socialförsäkring blir högre i år jämfört med förra prognosen, bland annat på grund av ökade kostnader för kompensation för höga sjuklönekostnader. Detta trots att utgifterna för den föreslagna familjeveckan i budgetpropositionen inte röstades igenom. Nästa år blir socialförsäkringsutgifterna i stället något lägre.

Utgifterna för arbetsmarknaden är något lägre både i år och nästa år till följd av lägre utgifter för såväl arbetslöshetsersättningen som arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Antalet arbetslösa som är inskrivna hos Arbetsförmedlingen blir lägre än i föregående prognos, liksom antalet deltagare i program.

## Beslutad budget och nya åtgärder i extra ändringsbudgetar

Riksdagen fattade hösten 2021 beslut om statens budget i enlighet med ett gemensamt förslag från Moderaterna, Kristdemokraterna och Sverigedemokraterna. Den beslutade budgeten utgår i stort från regeringens tidigare förslag i budgetpropositionen för 2022 med vissa ändringar. Därefter har även tre extra ändringsbudgetar presenterats.

Omfattningen på de nya ofinansierade åtgärderna i den beslutade budgeten är i linje med regeringens förslag, det vill säga cirka 74 miljarder kronor, men fördelningen mellan utgiftsökningar och skattesänkningar är ändrad. Jämfört med regeringens förslag blir statens utgifter cirka 5 miljarder kronor lägre och skattesänkningarna 5 miljarder kronor större.

### Förändringar som följer av den nya budgeten

Exempel på förändringar jämfört med regeringens förslag är att jobbskatteavdraget höjs för låg- och medelinkomsttagare, grundavdraget höjs för personer över 65 år och drivmedelsskatten sänks. Reformerna finansieras bland annat genom att förstärkningen av förvärvsavdraget inte genomförs och att familjeveckan inte införs.

En annan effekt av den nya beslutade budgeten är att den inskickade återhämtningsplanen för att ta del av bidrag från EU:s återhämtningsfond behöver revideras och skickas in till EU på nytt. Riksgälden antar att det sker i år och räknar med en inbetalning på 12 miljarder kronor i december i år och ytterligare 10 miljarder kronor nästa år. Antagandet är oförändrat sedan förra prognosen.

### Inte fullt nyttjande av satsningar i ändringsbudgetar

Utöver åtgärderna i den beslutade budgeten för 2022 har det aviserats ytterligare satsningar i de tre extra ändringsbudgetarna. I den första presenterade regeringen åtgärder som syftar till att minska smittspridningen, säkra sjukvårdens resurser för testning och vaccinering och lindra konsekvenserna för företag och jobb. Bland annat innehåller den förlängningar av omställningsstöden, krisstöd till kultur och idrott samt återinförd ersättning för sjuklönekostnader. Den andra ändringsbudgeten innehåller utökade möjligheter för skatteanstånd, medan den tredje omfattar bland annat elpriskompensation och slopad karenstid vid korttidsarbete och förlängd tid för skatteanstånd.

Sammantaget innefattar de tre extra ändringsbudgetarna satsningar på cirka 28 miljarder kronor. Av dessa antar Riksgälden att ungefär 18 miljarder kronor kommer att användas. Riksgälden bedömer att ett flertal av åtgärderna kommer att nyttjas i mindre utsträckning än vad som är budgeterat, och då främst de satsningar som är pandemirelaterade.

För nästa år antar Riksgälden ofinansierade finanspolitiska reformer om 40 miljarder kronor, vilket är 10 miljarder kronor mer än i föregående prognos. Detta motiveras bland annat av ett förbättrat budgetläge.



## Riksgäldens nettoutlåning har positiv effekt 2022 och 2023

Riksgäldens nettoutlåning bidrar positivt till budgetsaldot både i år och nästa år (se beskrivning av hur nettoutlåningen påverkar statsfinanserna i rutan på nästa sida). Det beror i allt väsentligt på att de lån som Riksgälden tagit upp åt Riksbanken för finansiering av valutareserven betalas tillbaka i takt med att de förfaller. Totalt återbetalas lån för Riksbankens räkning på sammanlagt 61 miljarder kronor i februari, mars och oktober i år. Under nästa år förfaller lån till Riksbanken på sammantaget 64 miljarder kronor i februari och april. I mars i år ska även Svensk Exportkredit återbetala ett lån på 10 miljarder kronor som Riksgälden ställt ut.

Nettoutlåningen blev nästan 14 miljarder kronor lägre 2021 än Riksgäldens prognos i oktober. Det lägre utfallet beror till största del på högre inlåning från Svenska Kraftnät. För 2022 är prognosen över nettoutlåningen nedreviderad framför allt till följd av att inflödet från kapacitetsintäkter väntas fortsätta bidra till hög inlåning från Svenska Kraftnät. Kärnavfallsfonden väntas å andra sidan minska sin kassahållning hos Riksgälden, vilket innebär minskad inlåning. Sammantaget revideras nettoutlåningen ned med 4 miljarder kronor jämfört med förra prognosen.

Även 2023 väntas nettoutlåningen bli ungefär 4 miljarder lägre jämfört med oktoberprognosen, till följd av framför allt högre inlåning från Svenska Kraftnät.

Sammantaget väntas nettoutlåningen uppgå till -61 miljarder kronor 2022 och -56 miljarder 2023 (se tabell 4).

Tabell 4. Riksgäldens nettoutlåning per år

Miljarder kronor	2021	2022	2023
<b>Utlåning, varav</b>	<b>-33</b>	<b>-51</b>	<b>-46</b>
CSN	12	12	12
Trafikverket	-2	4	1
Statliga bolag	0	-8	0
Vidareutlåning till Riksbanken	-57	-61	-64
Övrigt	13	3	4
<b>Inlåning, varav</b>	<b>41</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
CSN, kreditreserv m.m.	1	2	2
Resolutionsreserven	4	4	4
Premiepension, netto <sup>1</sup>	4	-3	-5
Övrigt	32	7	8
<b>Nettoutlåning</b>	<b>-74</b>	<b>-61</b>	<b>-56</b>
<b>Nettoutlåning exkl. vidareutlåning till Riksbanken</b>	<b>-17</b>	<b>0</b>	<b>8</b>

<sup>1</sup> Premiépension avser nettot av inbetalningar av avgifter och utbetalningar av medel samt övriga förvaltningskostnader.

## Riksgäldens nettoutlåning – en speciell utgiftspost

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera är en post på statsbudgetens utgiftssida. Det innebär att ökad nettoutlåning försvagar budgetsaldot. Det kan också uttryckas som att nettolånebehovet ökar.

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

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

## Räntebetalningarna på statsskulden är fortsatt låga

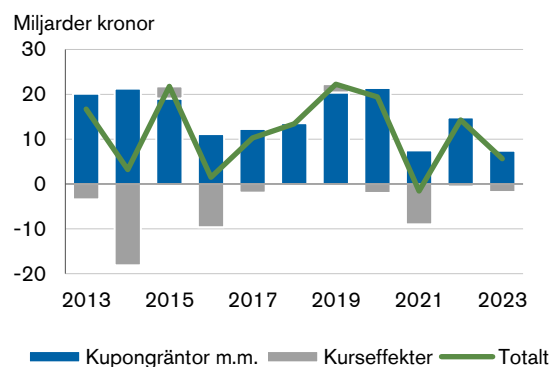
Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli låga under prognosperioden då de successivt fallande marknadsräntorna under en lång period får genomslag i stocken av utestående obligationer. I år beräknas räntebetalningarna uppgå till drygt 14 miljarder kronor och 2023 till knappt 6 miljarder kronor (se tabell 5).

Prognosen för innevarande år är uppreviderad med 4 miljarder kronor. Det förklaras huvudsakligen av större realiserade valutakursförluster. För 2023 ökar räntebetalningarna med drygt 1 miljard kronor jämfört med föregående prognos.

Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2022	2023
Ränta på lån i svenska kronor	8,8	5,4
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,5	-0,6
Realiserade valutadifferenser	5,9	0,8
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>14,3</b>	<b>5,7</b>

Diagram 7. Räntebetalningar 2013–2023



Källa: Riksgälden.

Mellan 2022 och 2023 minskar räntebetalningarna med cirka 9 miljarder kronor (se diagram 7). Det förklaras bland annat av att en obligation med relativt hög kupongränta förfaller under 2022. Kupongbetalningarna blir därför något lägre nästa år. Riksgälden betalar i år dessutom ut inflationskompensation för en realobligation som förfaller. Under 2023 förfaller ingen realobligation och motsvarande effekt finns inte där. De realiserade valutakursförlusterna är också lägre 2023. Minskningen mellan åren motverkas något av att en mindre volym obligationer antas emitteras till överkurs. Överkurs uppstår när kupongen på den obligation som emitteras är högre än marknadsräntan vid emissionstillfället.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppdatum för denna prognos är den 31 januari 2022.

## **Svårbedömt hur stigande priser påverkar budgetsaldot**

Sedan förra prognosen har osäkerheten kring pandemin och dess effekter på budgetsaldot minskat. Samtidigt har andra risker kring den ekonomiska utvecklingen växt fram som nämnts i föregående kapitel. En sådan är inflationen, som också påverkar budgetsaldot. Det gäller inte minst energipriserna.

Om inflationen blir högre än i prognosen skulle de direkta effekterna vara bland annat högre skatteinkomster från moms. Å andra sidan ökar statens utgifter via inköp av varor och tjänster och högre inflationskompensation för realobligationer. Om inflationen skulle bli lägre än prognosticerat skulle det motsatta inträffa. Inflationen påverkar även osäkerheten kring ränteutvecklingen och därmed bland annat kapitalplaceringarna på skattekontot. Nettoeffekten på budgetsaldot av förändrad inflationstakt är sammantaget mycket svår att bedöma.

Högre energipriser påverkar även budgetsaldot på andra sätt, utöver effekterna av högre inflation. Bland annat väntas högre inlåning från Svenska Kraftnät både i år och nästa år samt betydligt högre utdelning från Vattenfall i år. Även nästa år bedöms utdelningarna bli något högre. Samtidigt ökar utgifterna i år från en tillfällig kompensation till konsumenter för höga elpriser. Riksgäldens prognos är att energipriserna är tillfälligt höga och kommer att mattas av framöver. Men osäkerheten är stor, inte minst då ett utdraget spänt säkerhetspolitiskt läge kan leda till att energipriserna hålls uppe en längre period än vad som antas i prognosen.

Bedömningen av insättningar och uttag på skattekontot är liksom tidigare behäftad med stor osäkerhet. Statistiken som finns tillgänglig kring insättningarna på skattekontot är svårtolkad eftersom det inte går att utläsa hur stor del som avser skatter respektive kapitalplaceringar. Givet storleken på den nuvarande stocken av kapitalplaceringar kan avvikelser från prognosen komma att bli förhållandevis stora.

## Minskad upplåning i alla statspapper

Den nya prognosen för budgetsaldot innebär att statens lånebehov minskar. Riksgälden avstår därför från det planerade obligationslånet i utländsk valuta i år och drar ner upplåningen i alla typer av statspapper. Den största nerdragningen görs i statsskuldväxlar där den utestående stocken minskar och de två längsta löptiderna fasas ut. Riksgälden sänker också emissionsvolymen i reala och nominella statsobligationer. Sammantaget minskar statsskulden såväl 2022 som 2023, både mätt i kronor och som andel av BNP.

Det starkare utfallet av budgetsaldot förra året och revideringen av prognoserna för 2022 och 2023 innebär sammantaget en minskning av statens nettolånebehov med 84 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Det totala upplåningsbehovet, som även inkluderar refinansiering av lån, minskar än mer – med sammantaget 224 miljarder kronor för de tre åren (se diagram 1). Det beror på att volymen förfall sjunker när upplåningen med statsskuldväxlar minskar. Det totala upplåningsbehovet beräknas uppgå till 228 miljarder kronor 2022 och 252 miljarder kronor 2023. Hur upplåningsbehovet finansieras framgår av tabell 1 och diagram 2.

Tabell 1. Upplåningsplan

Miljarder kronor	2021		2022		2023	
	utfall	feb	(okt)	feb	(okt)	
<b>Upplåning penningmarknad<sup>1</sup></b>	<b>176</b>	<b>173</b>	<b>(250)</b>	<b>203</b>	<b>(252)</b>	
Statsskuldväxlar	107	65	(183)	65	(130)	
Likviditetsförvaltningsinstrument <sup>2</sup>	68	108	(68)	138	(122)	
<b>Upplåning kapitalmarknad</b>	<b>103</b>	<b>55</b>	<b>(80)</b>	<b>49</b>	<b>(63)</b>	
Nominella statsobligationer	83	46	(50)	40	(50)	
Realobligationer	21	9	(13)	9	(13)	
Gröna obligationer	0	0	(0)	0	(0)	
Obligationer i utl. valuta, varav	0	0	(18)	0	(0)	
för vidareutlåning till Riksbanken	0	0	(0)	0	(0)	
utöver vidareutlåning	0	0	(18)	0	(0)	
<b>Total upplåning</b>	<b>279</b>	<b>228</b>	<b>(330)</b>	<b>252</b>	<b>(315)</b>	

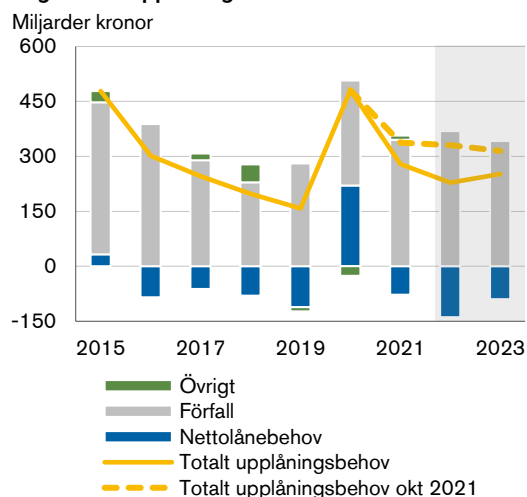
<sup>1</sup>Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock i slutet av året. Föregående prognos inom parentes.

<sup>2</sup>Innefattar commercial paper i utländsk valuta, växlar som säljs löpande (on tap), lån på depositmarknaden och likvid från marknadsvärdande repor.

I den nya låneplanen drar Riksgälden i första hand ner på volymen statsskuldväxlar och ställer in den planerade obligationsemissionen i utländsk valuta. Men även utbudet av nominella statsobligationer behöver minska och emissionsvolymen sänks därför till 2 miljarder kronor per auktion i augusti. Upplåningen i realobligationer dras också ner, men precis som tidigare görs det

för att styra andelen realskuld mot riktvärdet. Policyn för hur olika skuldinstrument används beskrivs i rutan på sidan 30. Liksom i förra prognosen finns inga nya gröna obligationer i planen.

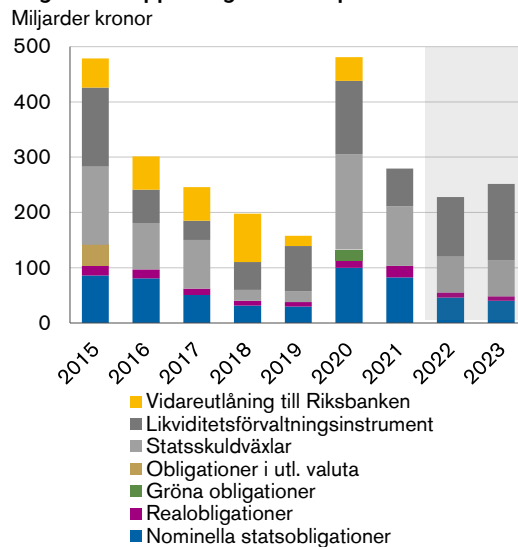
Diagram 1. Upplåningsbehov brutto



Anm.: Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bl.a. en justering för att nettolånebehovet avser likviddag och upplåningen avser affärsdag. Se detaljerad information i tabell A6 i appendix.

Källa: Riksgälden.

Diagram 2. Upplåning fördelad på instrument



Anm.: Upplåning per kalenderår. Beloppet för statsskuldsväxlar och likviditetsförvaltningsinstrument avser utestående stock vid utgången av året.

Källa: Riksgälden.

Riksgälden utgår i låneplaneringen från prognosen för budgetsaldot och riktlinjerna för statsskulden men behöver även ta hänsyn till förutsättningar som påverkar upplåningen och likviditetsförvaltningen. I den aktuella planen handlar det bland annat om att osäkerheten kring nettolånebehovet och rådande överskottslikviditet i banksystemet talar för att behålla en relativt stor volym inom likviditetsförvaltningen (se sidan 33). På så vis upprätthåller Riksgälden flexibilitet att kunna hantera oväntade svängningar i lånebehovet när växelstocken minskar. Inom den långfristiga upplåningen strävar Riksgälden efter att hålla utbudet av statsobligationer stabilt, inte minst i ett läge då marknadslikviditeten är ansträngd (se ruta på sidan 34). Men med ett minskande lånebehov behöver även obligationsupplåningen justeras ner något. Om lånebehovet skulle bli större är prognosticerat har Riksgälden beredskap att öka upplåningen i alla skuldslag.

## Lägre utbud av statsobligationer och längre tid mellan förfall

Emissionerna av nominella statsobligationer sänks från nuvarande 2,5 miljarder kronor per auktion till 2 miljarder kronor per tillfälle efter sommaren 2022 och ligger kvar på den nivå prognosperioden ut. Det innebär att den årliga emissionsvolymen av nominella statsobligationer blir 46 miljarder kronor 2022 och 40 miljarder kronor 2023, vilket kan jämföras med 83 miljarder kronor 2021. Som lägst var årsvolymen nere på 30 miljarder kronor under åren före pandemin.

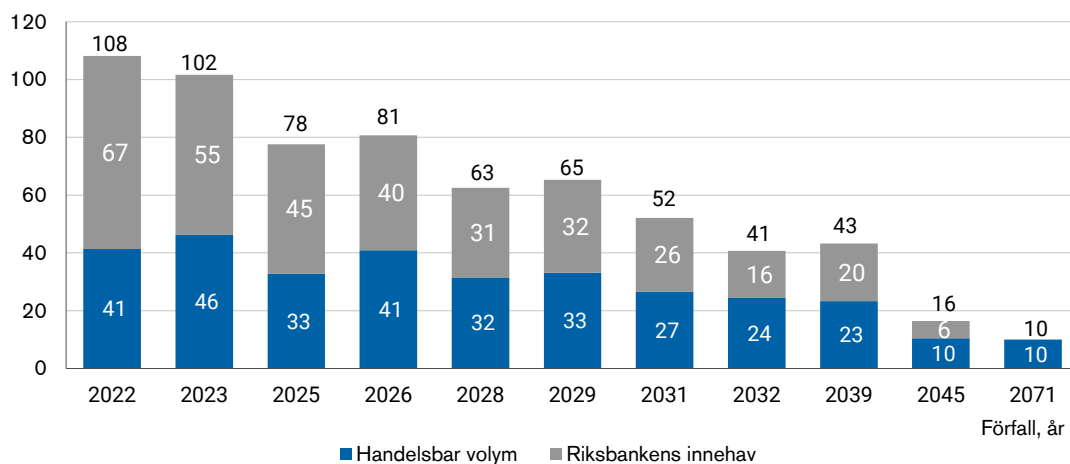
Liksom i prognosen i oktober är planen att huvuddelen av auktionerna kommer att göras i det tioåriga segmentet. Därutöver planeras även emissioner i de två- och femåriga referenslånen (se tabell 3). Det finns också ett visst utrymme att emittera övriga obligationer.

Tidpunkten för introduktionen av en ny tioårig obligation är framflyttad till maj och förfalldatumet är senarelagt till den 11 november 2033. Riksgälden planerar därmed att utöka tiden mellan obligationsförfallen till 18 månader, från nuvarande ungefär 12 månader. I ljuset av ett minskande upplåningsbehov bedömer Riksgälden att glesare förfall bidrar till att främja likviditeten. Genom att fylla på med emissioner i ett mindre antal obligationer kan den utestående volymen i de enskilda obligationerna hållas större (se upplåningspolicy på sid 30).

Efter introduktionen avser Riksgälden att bygga upp den utestående volymen genom att de två närmast följande auktionerna viks för den nya tioåriga obligationen. Volymen i dessa auktioner utökas till 5 miljarder kronor vardera. Därefter erbjuds endast ett bytestillfälle (se tabell 2).

**Diagram 3. Utestående nominella statsobligationer och Riksbankens ägande**

Miljarder kronor



Källor: Riksbanken och Riksgälden.

**Tabell 2. Viktiga datum**

Datum	Tid	Aktivitet
4 maj	11.00	Introduktion av SGB 1065
5 maj	09.30	Villkor byte till SGB 1065
18 maj	11.00	Utökad auktion SGB 1065
24 maj	09.30	Statsupplåning 2022:2
1 juni	11.00	Utökad auktion SGB 1065
2 jun	11.00	Byte till SGB 1065

**Tabell 3. Referenslån**

Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande	1057	1059	1056
2022-06-15	1058	1060	
2022-12-21			1065

Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden är de lån som ligger närmast två, fem eller tio år i löptid. Referenslånen ändras vid IMM-datum, det vill säga tredje onsdagen i mars, juni, september och december.

Datum för ändring av referenslån avser likviddag.

## 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 vissa prioriterade löptider 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 enskilda år.

### Realobligationer är ett komplement till nominella statsobligationer

Genom att ge ut realobligationer kan Riksgälden attrahera investerare som vill försäkra sig mot inflation. Upplåningen i realobligationer bör vara tillräckligt stor för att möjliggöra likvid handel, men inte så stor att den tränger undan nominella statsobligationer och försämrar likviditeteten på den marknaden.

Även när det gäller realobligationerna emitterar Riksgälden regelbundet i auktioner och strävar efter jämna förfall. För att underlätta återinvesteringar vid förfall strävar Riksgälden efter att begränsa den utestående volymen i obligationer som förfaller genom att erbjuda byten mot längre obligationer.

### 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.

## Upplåningen i realobligationer fortsätter att minska

Emissionsvolymen i realobligationer sänks från 750 miljoner kronor till 500 miljoner kronor per auktion från mars 2022. Den totala volymen blir därmed 9,25 miljarder kronor 2022 och 8,5 miljarder kronor 2023.

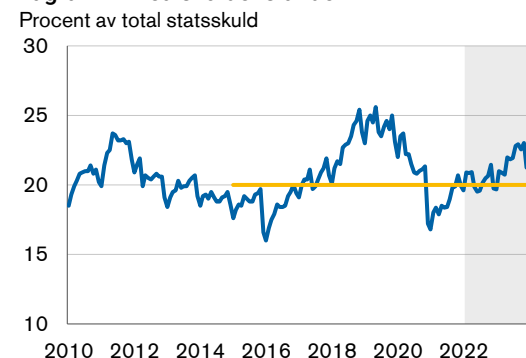
Riksgälden anpassar emissionsvolymen i realobligationer för att styra andelen realskuld mot det långsiktiga riktvärdet på 20 procent av statsskulden. Realandelens utveckling påverkas av flera faktorer som emissionsvolym, planerade byten, förfall av realobligationer och statsskuldens storlek. Även de löpande marknadsvårdande bytena påverkar andelen.

Realandelen låg under det långsiktiga riktvärdet under största delen av 2021. Det beror delvis på att stocken realobligationer minskade efter ett förfall, men också på att statsskulden växte i spåren av pandemin. Mot slutet av året var realandelen återförd till riktvärdet och där blir den kvar under 2022 eftersom förfall, upplåning och skuldminskning balanserar upp varandra. Nästa år ligger andelen däremot något över målet eftersom ingen realobligation förfaller samtidigt som skulden minskar och upplåningen lämnas oförändrad. Nästa förfall i realobligationer sker först 2025 men sedan kommer förfall flera år i rad, vilket bidrar till att realandelen sjunker igen.

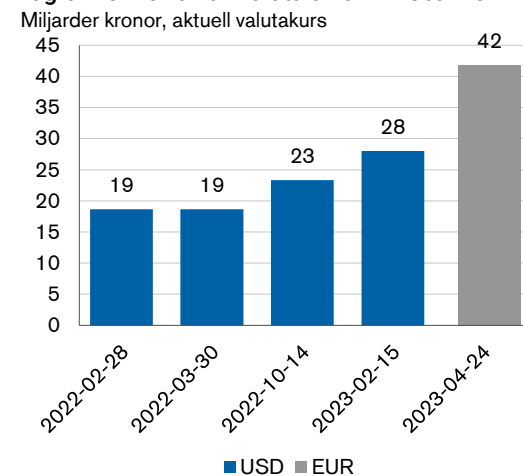
## Ändrade villkor för löpande byten i realobligationer

De löpande bytena i realobligationer fyller en viktig roll för marknadens funktionssätt genom att stötta likviditeten, men i och med att emissionsvolymen i realobligationer sänks behöver även volymen i de marknadsvårdande bytena dras ner för att inte riskera att dessa får för stor påverkan på realskuldens förfalloprofil. Riksgälden kommer därför att från och med den 7 mars 2022 minska volymen från nuvarande 250 miljoner kronor till 150 miljoner kronor per vecka och återförsäljare. Genom att begränsa bytesvolymen strävar Riksgälden efter att långsiktigt kontrollera storleken på utestående lån och förfalloprofilen på realobligationsstocken.



**Diagram 4. Realskuldens andel**

Anm.: Prognos visar ultimosiffror för respektive månad medan utfall visas om månadsmedel. Den gula linjen visar det långsiktiga målet för realskuldens andel. Andelen beräknas med nominellt belopp till aktuell valutakurs inklusive upplupen inflationskompensation. Källa: Riksgälden.

**Diagram 5. Förfall av valutalån till Riksbanken**

Anm.: Nominella belopp, ursprunglig valutakurs. Källa: Riksgälden.

## Ingen obligationsupplåning i utländsk valuta

För att upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden avser Riksgälden att över tid ge ut en viss volym obligationer i utländsk valuta. I den föregående prognosen planerade Riksgälden att ta upp ett obligationslån i utländsk valuta under 2022, men när lånebehovet nu återigen minskar prioriterar Riksgälden kronupplåningen och stryker därför valutalånet. Inte heller under 2023 planeras i dagsläget något lån i utländsk valuta. Riksgälden kan dock ge ut commercial paper i utländsk valuta inom likviditetsförvaltningen.

Upplåning i utländsk valuta påverkar inte valutaexponeringen i statsskuden eftersom Riksgälden hanterar valutaexponeringen med derivat.

## Stocken statsskuldväxlar minskar och längre löptider tas bort

Riksgälden drar ner på antalet statsskuldväxlar från sex till fyra utestående löptider. Den planerade emissionsvolymen ligger på 5 miljarder kronor per auktion till och med maj 2022 och därefter huvudsakligen på 10 miljarder kronor. De statsskuldväxlar som ges ut kommer att ha löptider på tre och sex månader. Det innebär att de längre löptiderna på nio och tolv månader stryks. Emissionerna av växlar planeras utifrån den löptidspolicy som beskrivs i rutan nedan.

Riksgälden räknar med att stocken statsskuldväxlar minskar till 65 miljarder kronor vid utgången av 2022 och ligger på samma nivå i slutet av 2023. Det kan jämföras med 183 miljarder respektive 130 miljarder kronor i den föregående prognosen (se diagram 6).

Riksgälden planerar volymerna i enskilda auktioner av statsskuldväxlar utifrån säsongsmonster i statens betalningar samt förfall och kan sedan vid behov justera ytterligare inför varje auktion beroende på hur utfallet av betalningar utvecklas.

## Återgång till tidigare löptidspolicy för statsskuldväxlar

Riksgälden utökade från och med juni 2020 antalet utestående löptider i statsskuldväxlar för att möta ett växande lånebehov. Förändringen innebar att antalet växlar ökade från fyra till sex med de längsta löptiderna på nio och tolv månader. När lånebehovet nu minskar kommer Riksgälden att återgå till den tidigare policyn.

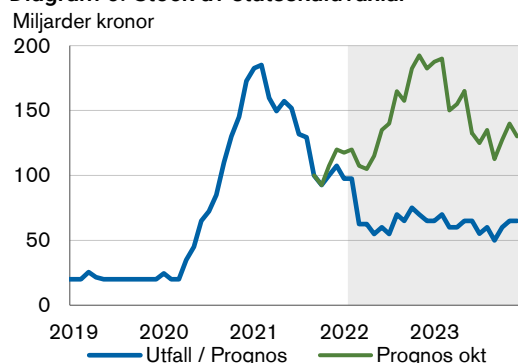
Riksgälden avser att från och med juni i år bara ge ut statsskuldväxlar med löptid upp till sex månader. Detta innebär en gradvis återgång av antalet utestående statsskuldväxlar till fyra. Emissionerna kommer att fortsätta med nuvarande frekvens, det vill säga varannan vecka.

Policyn innebär att Riksgälden var tredje månad ger ut en ny sexmånadersväxel 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).

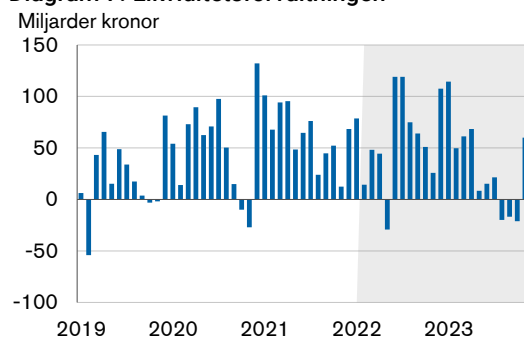
Det upplåningsbehov som återstår efter de reguljära emissionerna av statsskuldväxlar och obligationer finansieras inom likviditetsförvaltningen (se diagram 7). Där ger Riksgälden bland annat ut växlar löpande (on tap) och commercial paper i utländsk valuta. Den volym likviditetsförvaltningsinstrument som ligger i planen är högre nu än i förra prognosen för att fortsatt ha utrymme att hantera avvikelser mot prognos. Upplåningen inom likviditetsförvaltningen justeras löpande efter hur budgetsaldot och den reguljära upplåningen utvecklas.

**Diagram 6. Stock av statsskuldväxlar**



Källa: Riksgälden.

**Diagram 7. Likviditetsförvaltningen**



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

Källa: Riksgälden.

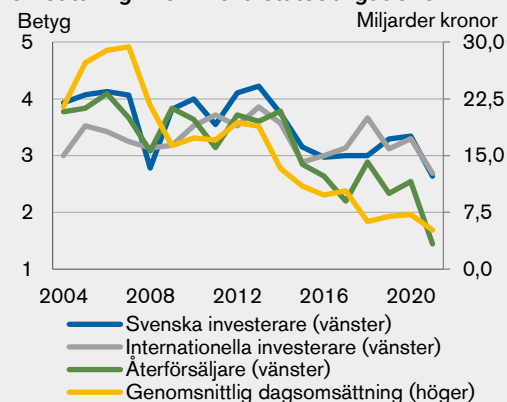
## Försämrad likviditet på statspappersmarknaden

I en årlig enkätundersökning låter Riksgälden marknadsaktörerna betygsätta likviditeten på statspappersmarknaden med avseende på volym, spread (skillnad mellan köp- och säljkurs) och pristransparens. Med likviditet avses möjligheten att genomföra en transaktion snabbt, till rimlig kostnad och med liten prispåverkan. En väl fungerande marknad med god likviditet är en viktig faktor för att attrahera investerare och hålla nere kostnaden för statsskulden. Om likviditeten blir alltför dålig finns det risk att vissa investerare lämnar marknaden.

Resultatet från undersökningen som genomfördes i slutet av 2021 visar att marknadsaktörerna sammantaget upplevde försämrad likviditet jämfört med 2020 (se diagram 8). För nominella statsobligationer bedömer nu såväl återförsäljare som svenska och utländska investerare likviditeten som underkänd (lägre än 3), i termer av både volym och spread. Likviditeten för realobligationer bedömdes fortsatt som underkänd och jämfört med 2020 sänkte återförsäljarna och de utländska investerarna sina betyg.

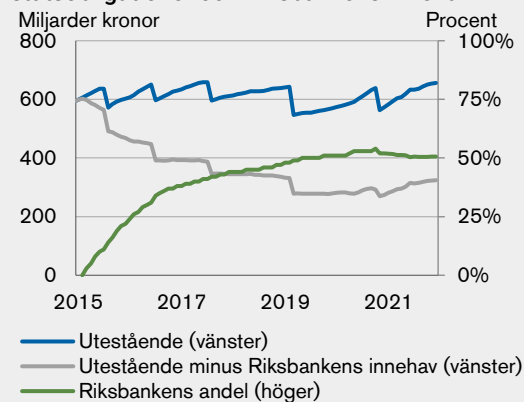
Det mest frekventa skälet till de låga värderingarna av likviditeten är påverkan på marknaden av Riksbankens köp av statspapper i kombination med Riksgäldens minskade utbud. En annan aspekt som lyfts är att regleringar har medfört att återförsäljarna inte håller lager på samma sätt som tidigare.

Diagram 8. Upplevd likviditet och dagsomsättning i nominella statsobligationer



Anm.: Betyg för likviditet i termer av volym i undersökning av Kantar Prospera. Skala 1–5, där 4 och över tolkas som utmärkt och lägre än 3 som underkänt. Källor: Riksgälden och Riksbanken.

Diagram 9. Utestående volym av nominella statsobligationer och Riksbankens innehav



Anm.: Riksbankens ägarandel visas i procent på höger axel. Total utestående volym och utestående volym minus Riksbankens innehav visas på vänster axel. Källor: Riksgälden och Riksbanken.

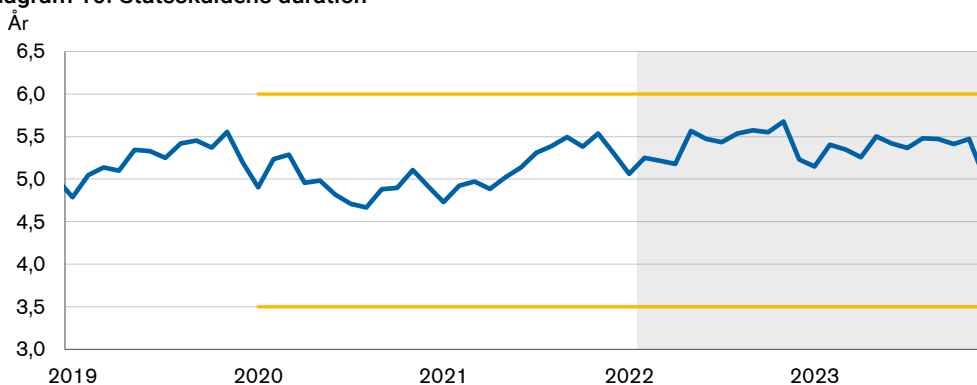
I rapporten Statsskuldens förvaltning – underlag för utvärdering 2021 finns mer information om undersökningen, som även mäter marknadsaktörernas förtroende för Riksgäldens strategier och agerande. Resultatet finns också publicerat på riksgalden.se.

## Ökad användning av ränteswappar för att justera löptiden

Under de senaste åren har Riksgälden inte haft behov av att justera statsskuldens duration med hjälp av ränteswappar för att möta riktlinjerna, men har ändå gjort en liten volym för att upprätthålla kompetens och marknadsnärvaro. Nu har behovet av att använda ränteswappar återigen aktualiserats eftersom den nya låneplanen, där den kortfristiga upplåningen minskar mer än den långfristiga, innebär att durationen på den nominella skulden i kronor går mot den övre gränsen av styrintervall.

Riksgälden räknar i år med en oförändrad volym på 5 miljarder kronor av ränteswappar, men den genomsnittliga löptiden förlängs till cirka 7 år. Riksgälden planerar att ingå swappar i löptider upp till 12 år. För 2023 beräknas volymen swappar öka till 10 miljarder kronor till en genomsnittlig löptid på cirka 7 år. Swapparna görs relativt jämnt fördelat över året, men med affärsmässig flexibilitet vad gäller både tidpunkt och löptid. Riksgälden kan avvika från den planerade volymen om förutsättningarna förändras under året.

Diagram 10. Statsskuldens duration



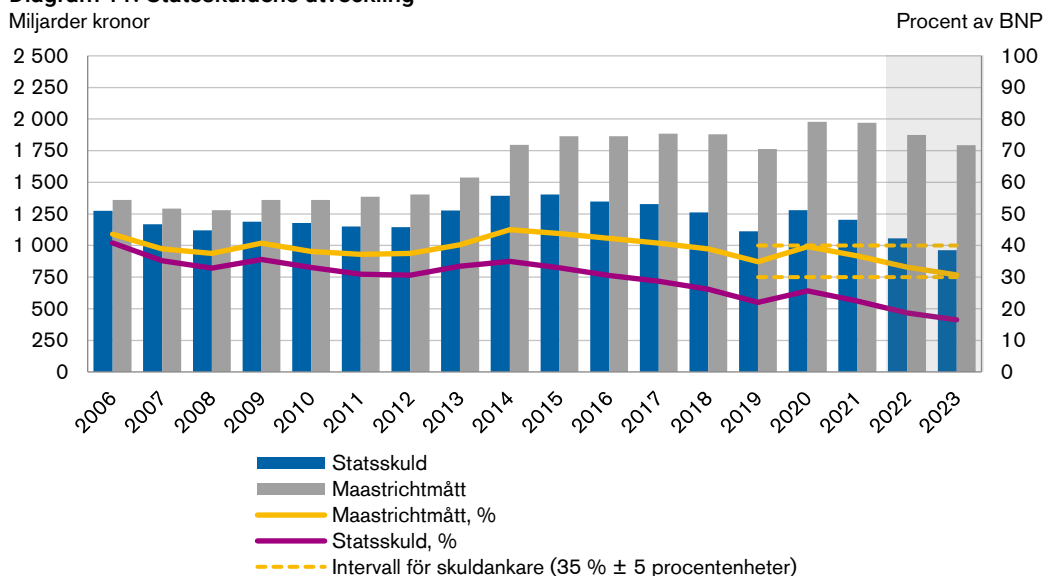
Anm.: Löptiden mäts med Macaulayduration. Prognos visar ultimosiffror för respektive månad medan utfall visas som månadsmedel. De gula linjerna anger styrintervall för duration i regeringens riktlinjer.  
Källa: Riksgälden.

## Statsskulden fortsätter att minska

Statsskulden fortsätter att minska i år och nästa år. Vid slutet av 2021 var statsskulden 1 204 miljarder kronor, vilket motsvarar 22 procent av BNP. Den beräknas nu minska till 1 057 miljarder kronor 2022 och 964 miljarder kronor 2023 (se tabell 4 och diagram 11). Det innebär att den landar på 16 procent av BNP i slutet av prognosperioden.

Maastrichtskulden väntas minska från 37 procent av BNP i slutet 2021 till 33 procent 2022 och 31 procent 2023. Måttet omfattar den konsoliderade skulden för hela den offentliga sektorn och används vid internationella jämförelser (se ruta nedan). Det är också detta mått som avses för skuldankaret på 35 procent av BNP ( $\pm$  5 procentenheter) i det finanspolitiska ramverket.

Diagram 11. Statsskuldens utveckling



Källor: Riksgälden och SCB.

## 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 statsskulden eftersom den innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner, regioner och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s kriterium 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.

Tabell 4. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-112	221	-78	-139	-90
Affärsdagsjustering m.m. <sup>1</sup>	-15	-25	7	0	0
<b>Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.</b>	<b>-127</b>	<b>196</b>	<b>-71</b>	<b>-139</b>	<b>-90</b>
<b>A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar</b>	<b>1 033</b>	<b>1 229</b>	<b>1 159</b>	<b>1 020</b>	<b>929</b>
Inflationskompensation	26	18	24	26	29
Valutakurseffekter	26	-4	6	7	0
<b>B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation</b>	<b>1 085</b>	<b>1 243</b>	<b>1 189</b>	<b>1 052</b>	<b>959</b>
Förvaltningstillgångar	28	38	15	5	5
<b>C. Statsskuld</b>	<b>1 113</b>	<b>1 280</b>	<b>1 204</b>	<b>1 057</b>	<b>964</b>
Förvaltningstillgångar	-28	-38	-15	-5	-5
Vidareutlåning	-193	-174	-127	-67	0
<b>D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar</b>	<b>893</b>	<b>1 069</b>	<b>1 063</b>	<b>986</b>	<b>959</b>
Nominell BNP	5 049	4 985	5 367	5 664	5 848
C. Statsskuld, % av BNP	22	26	22	19	16
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	18	21	20	17	16

<sup>1</sup> Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

## Appendix

### Tabeller budgetsaldo

Tabell A1. Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Budgetsaldo</b>	112	-221	78	139	90
<b>Avgränsningar</b>	-51	43	-71	-77	-71
Försäljning av aktieföretag	0	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	0	0	-12	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-67	31	-72	-59	-54
Övriga avgränsningar m.m.	16	13	2	-6	-17
<b>Periodiseringar</b>	7	42	-28	-48	8
Periodisering av skatter	0	34	-20	-48	9
Periodisering av räntor m.m.	7	9	-8	0	-1
<b>Finansiellt sparande i staten</b>	<b>68</b>	<b>-135</b>	<b>-21</b>	<b>14</b>	<b>27</b>
<b>Finansiellt sparande i staten, procent av BNP</b>	<b>1,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>

Tabell A2. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
feb-22	52,8	20,8	0,6	74,2
mar-22	-12,6	34,5	-2,1	19,9
apr-22	-11,3	3,3	0,6	-7,4
maj-22	76,4	-1,9	-2,1	72,3
jun-22	-25,5	6,1	-8,3	-27,6
jul-22	-1,2	5,7	0,4	4,9
aug-22	26,5	4,7	0,5	31,7
sep-22	3,1	2,6	-0,1	5,6
okt-22	-6,5	25,5	0,6	19,6
nov-22	25,4	4,4	-2,7	27,1
dec-22	-35,9	-44,0	-1,6	-81,5
jan-23	-13,1	2,6	1,1	-9,4

Tabell A3. Förändringar mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Budgetsaldo, nivå</b>	<b>112</b>	<b>-221</b>	<b>78</b>	<b>139</b>	<b>90</b>
Förändring från föregående år	32	-333	298	62	-49
<b>Primärt saldo</b>	<b>-33</b>	<b>-239</b>	<b>176</b>	<b>90</b>	<b>-52</b>
Skatteinkomster	2	-72	191	72	-41
Statsbidrag till kommuner	-9	-38	5	-3	7
Arbetsmarknad	7	-7	-4	0	4
Socialförsäkring	-5	-26	-1	14	3
Försäljning av statliga tillgångar	-2	0	0	0	0
Utdelningar på statens aktier	0	4	-1	24	-13
EU-avgift	0	-11	-2	2	5
Övrigt	-27	-88	-13	-19	-18
<b>Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning</b>	<b>-5</b>	<b>-23</b>	<b>38</b>	<b>-17</b>	<b>-8</b>
<b>Vidareutlåning</b>	<b>78</b>	<b>-73</b>	<b>63</b>	<b>5</b>	<b>2</b>
<b>Räntor på statsskulden</b>	<b>-9</b>	<b>3</b>	<b>21</b>	<b>-16</b>	<b>9</b>

Tabell A4. Jämförelse mellan saldoprognoser, miljarder kronor

Miljarder kronor	Budgetsaldo	Varav försäljningsinkomster	Justerat budgetsaldo
<b>Riksgälden (24 februari)</b>			
2022	139	0	139
2023	90	0	90
<b>Regeringen (20 september)</b>			
2022	53	5	48
2023	116	5	111
<b>KI (21 december)</b>			
2022	100	0	100
2023	147	0	147
<b>ESV (17 november)</b>			
2022	83	0	83
2023	136	0	136



Tabell A5. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2021	2022	2023
Akademiska hus AB	2,1	2,8	2,8
LKAB	5,9	9,0	9,0
Telia Company AB	3,2	3,3	3,4
Vattenfall AB	4,0	23,4	10,0
Sveaskog AB	0,9	1,3	1,3
Övriga bolag	1,3	1,5	1,7
<b>Totalt</b>	<b>17,4</b>	<b>41,3</b>	<b>28,2</b>

## Tabeller upplåning

Tabell A6. Totalt upplåningsbehov, brutto

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Nettolånebehov (budgetsaldo med omvänt tecken)</b>	<b>-112</b>	<b>221</b>	<b>-78</b>	<b>-139</b>	<b>-90</b>
<b>Affärsdagsjustering m.m.<sup>1</sup></b>	<b>-15</b>	<b>-25</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Privatmarknad &amp; säkerheter, netto<sup>2</sup></b>	<b>4</b>	<b>-2</b>	<b>5</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>
<b>Förfall penningmarknad<sup>3</sup></b>	<b>70</b>	<b>101</b>	<b>305</b>	<b>176</b>	<b>173</b>
Statsskuldväxlar	20	20	173	107	65
Likviditetsförvaltningsinstrument	50	81	132	68	108
<b>Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad</b>	<b>211</b>	<b>185</b>	<b>40</b>	<b>193</b>	<b>170</b>
Nominella statsobligationer	99	96	0	109	103
Realobligationer	25	19	-1	23	3
Gröna obligationer	0	0	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta <sup>4</sup>	87	70	41	61	64
<b>Totalt upplåningsbehov, brutto</b>	<b>158</b>	<b>481</b>	<b>279</b>	<b>228</b>	<b>252</b>

<sup>1</sup> Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

<sup>2</sup> Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

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

<sup>4</sup> Beräknat med den växelkurs obligationerna ursprungligen gavs ut till.

Tabell A7. Nettolånebehov och nettoupplåning

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-112	221	-78	-139	-90
Affärsdagsjustering m.m. <sup>1</sup>	-15	-25	7	0	0
<b>Nettoupplåning</b>	<b>-127</b>	<b>196</b>	<b>-71</b>	<b>-139</b>	<b>-90</b>
<b>Privatmarknad, säkerheter m.m., netto</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>	<b>-5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
<b>Penningmarknad, netto</b>	<b>31</b>	<b>203</b>	<b>-129</b>	<b>-3</b>	<b>30</b>
Statsskuldväxlar	0	153	-65	-42	0
Commercial paper	0	31	-31	0	0
Likviditetsförvaltningsinstrument	31	19	-32	39	30
<b>Kapitalmarknad, netto</b>	<b>-154</b>	<b>-9</b>	<b>63</b>	<b>-138</b>	<b>-121</b>
Nominella statsobligationer	-69	4	83	-63	-63
Realobligationer	-17	-6	22	-14	6
Gröna obligationer	0	20	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta	-68	-27	-41	-61	-64
<b>Nettoupplåning</b>	<b>-127</b>	<b>196</b>	<b>-71</b>	<b>-139</b>	<b>-90</b>

<sup>1</sup> Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

## Marknadsinformation

### Nominella statsobligationer, auktionsdatum

### Nominella statsobligationer, utestående belopp

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag	Förfalldag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2022-03-02	2022-03-09	2022-03-11	2022-06-01	3,50	1054	108 131
2022-03-16	2022-03-23	2022-03-25	2023-11-13	1,50	1057	101 635
2022-03-30	2022-04-06	2022-04-08	2025-05-12	2,50	1058	77 626
2022-04-13	2022-04-20	2022-04-22	2026-11-12	1,00	1059	80 664
2022-04-27	2022-05-04	2022-05-06	2028-05-12	0,75	1060	62 513
2022-05-11	2022-05-18	2022-05-20	2029-11-12	0,75	1061	65 339
2022-05-25	2022-06-01	2022-06-03	2031-05-12	0,125	1062	52 140
2022-05-05	2022-06-02*	2022-06-07	2032-06-01	2,25	1056	40 750
			2039-03-30	3,50	1053	43 213
			2045-11-24	0,50	1063	16 472
			2071-06-23	1,375	1064	10 000
			Summa nominella statsobligationer			658 483

\* Bytesauktion

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2022.

## Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2022-03-10	2022-03-17	2022-03-21
2022-03-24	2022-03-31	2022-04-04
2022-04-21	2022-04-28	2022-05-02
2022-05-05	2022-05-12	2022-05-16
2022-06-02	2022-06-09	2022-06-13

## Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2022-06-01	0,25	3108	22 495
2025-06-01	1,00	3109	35 303
2026-06-01	0,125	3112	31 258
2027-12-01	0,125	3113	22 736
2028-12-01	3,50	3103	1
2028-12-01	3,50	3104	27 846
2030-06-01	0,125	3114	18 156
2032-06-01	0,125	3111	21 266
2039-06-01	0,125	3115	3 609
Summa realobligationer			182 670

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2022.

## Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2022-03-09	2022-03-16	2022-03-18
2022-03-23	2022-03-30	2022-04-01
2022-04-06	2022-04-13	2022-04-19
2022-04-20	2022-04-27	2022-04-29
2022-05-04	2022-05-11	2022-05-13
2022-05-17	2022-05-24	2022-05-27
2022-06-01	2022-06-08	2022-06-10
2022-06-15	2022-06-22	2022-06-27
2022-06-29	2022-07-06	2022-07-08

## Statsskuldväxlar, utestående belopp

Förfallodag	Miljoner kr
2022-02-16	17 500
2022-03-16	50 000
2022-04-20	10 000
2022-06-15	10 000
2022-09-21	5 000
2022-12-21	4 983
Summa statsskuldväxlar	
	97 483

Anm.: Utestående belopp den 31 januari 2022.

## Kreditbetyg

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

**Återförsäljare**

Återförsäljare	Statsobligationer	Realobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon
Barclays	•			+44 203 555 1907
Danske Markets	•	•	•	+46 8 568 808 44
Handelsbanken Markets	•	•	•	+46 8 463 46 50
Nordea Markets	•	•	•	+46 8 407 94 88
SEB	•	•	•	+46 8 506 231 51
Swedbank	•	•	•	+46 8 700 99 00

**Kontakt**

Mårten Bjellerup, chefekonom 08 613 46 61

Johan Bergström, tf skuldförvaltningschef, 08 613 45 68

**Nästa rapport**

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2022:2 är den 24 maj 2022.



**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](mailto:riksgalden@riksgalden.se) | Webb: [riksgalden.se](http://riksgalden.se)