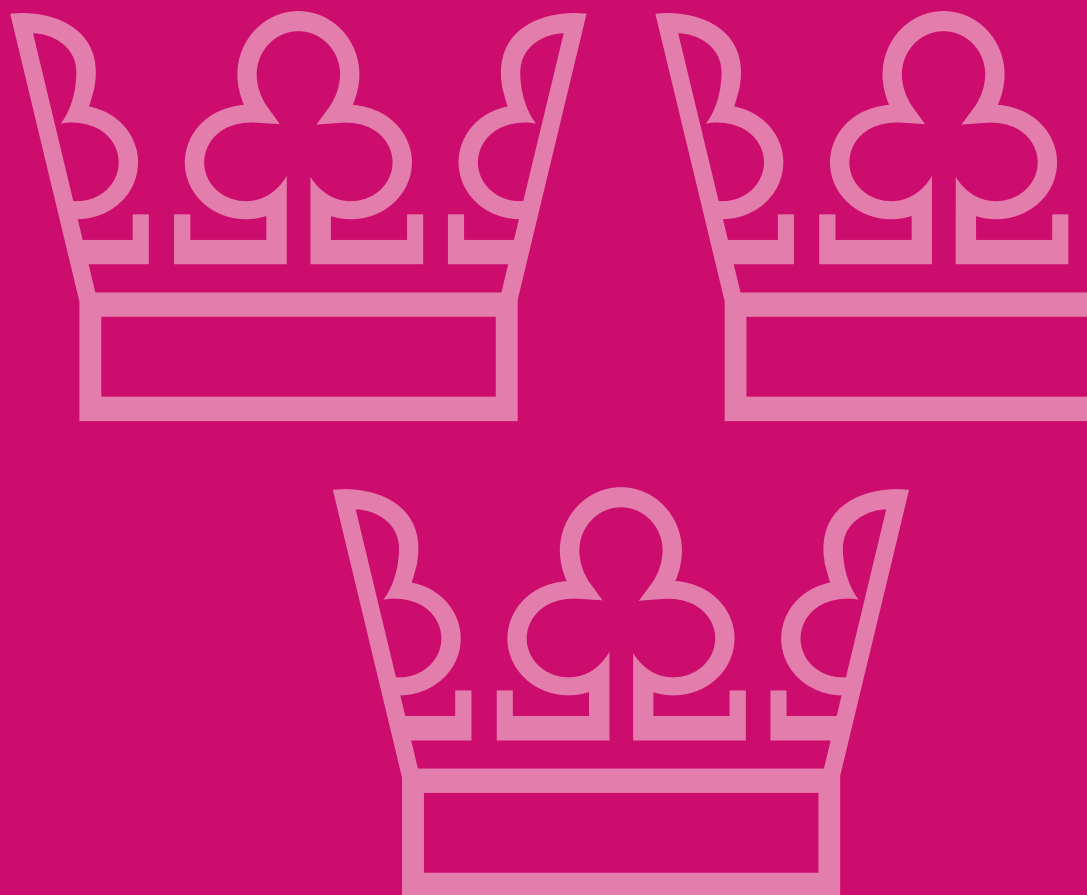


Statsupplåning

Prognos och analys 2024:2





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.

Riksgälden lånar dels för att täcka underskott i statsbudgeten (nettolånebehovet), dels för att återbetala tidigare tagna lån i statsskulden som förfaller. I *Statsupplåning – prognos och analys* presenterar vi prognoser för statens budgetsaldo och upplåningsbehov de närmaste två åren samt en plan för upplåningen. Rapporten publiceras tre gånger under 2024 och därefter två gånger om året (i maj och november).

Den femte vardagen i varje månad publicerar vi utfallet av statens budgetsaldo för den föregående månaden. Vi jämför utfallet med vår prognos och förklarar avvikelser. I samband med månadsutfallet redovisas även statsskuldens utveckling i rapporten *Sveriges statsskuld*.

Mellan prognoserna kommunicerar Riksgälden även löpande villkor för kommande auktioner av statspapper och resultaten av auktionerna.

Förutsägbar och tydlig kommunikation om upplåningsbehovet och utbudet av statspapper är en viktig del av Riksgäldens upplåningsstrategi. På så vis bidrar vi till minskad osäkerhet för köpare av svenska statspapper, vilket banar väg för lägre upplåningskostnader för staten.

Förord

I *Statsupplåning – prognos och analys 2024:2* presenteras prognoser för statens budgetsaldo (nettolånebehov) och statsskulden 2024–2025 samt Riksgäldens upplåningsplan för perioden. Vi gör även en bedömning av svensk ekonomi som ligger till grund för prognoserna och planen.

Rapporten tar hänsyn till utvecklingen fram till den 15 maj 2024.

Karolina Ekholm
Riksgäldsdirektör

Innehållsförteckning

Sammanfattning	5
Svensk ekonomi på väg mot återhämtning	7
Gradvis förbättring i Europa och ovisst i USA	7
Svenska återhämtningen får fäste	8
Inflationen snart under målet	10
Långsam försvagning av arbetsmarknaden.....	11
Revideringar av makrobilden stärker budgetsaldot	14
Risk för prognosavvikelser åt olika håll	15
Underskott och ökad statsskuld	16
Upprevidering av skatteinkomsterna båda åren	18
Utgifterna växer mycket 2024	20
Riksgäldens nettoutlåning tynger budgetsaldot i år	23
Något högre räntebetalningar än i förra prognosen	25
Statsskulden ökar men i långsammare takt.....	26
Stora och tillfälliga betalningar innebär osäkerhet	27
Små förändringar i upplåningsplanen	30
Oförändrad plan för nominella statsobligationer.....	33
Ingen ändring i planen för realobligationer.....	37
Obligationslån i utländsk valuta 2025 ligger kvar	38
Upplåningen i statsskuldväxlar minskar	38
Effekter på statsskuldens löptid och fördelning	39
Tabellbilaga	43
Marknadsinformation	47

Fördjupning

Fortsatt osäkert kring kapitaltillskott till Riksbanken	21
Makroekonomiska förutsättningar för statsskuldens utveckling	28
Förändrad kommunikation om statens upplåning	35
Pågående översyn av det finanspolitiska ramverket	41

Sammanfattning

Växande utgifter bidrar till att statens budget visar underskott i år och nästa år, vilket gör att statsskulden ökar. Men försvagningen av statens finanser ser nu ut att bli något mildare än tidigare väntat. Riksgälden minskar därför den korta finansieringen i den nya upplåningsplanen.

Efter tre år med överskott vänder budgetsaldot till ett underskott på 71 miljarder kronor 2024 och 56 miljarder kronor 2025. I år tyngs statens budget främst av breda utgiftsökningar och ett antagande om kapitaltillskott till Riksbanken. Samtidigt har skatteinkomsterna utvecklats överraskande starkt och bidrar till att Riksgälden nu ser ett mindre underskott för 2024 än i förra prognosen.

I den makrobild som ligger till grund för saldoprognosen räknar Riksgälden med att den svenska ekonomin växer med 0,5 procent i år och att arbetslösheten stiger. Nästa år är BNP-tillväxten tillbaka på över 2 procent och arbetslösheten vänder ner. När ekonomin och arbetsmarknaden stärks ökar statens skatteinkomster, men samtidigt stiger utgifterna ytterligare och budgeten visar fortsatt underskott 2025.

Budgetunderskotten innebär att statsskulden ökar mätt i kronor. Statsskulden är dock fortsatt låg både historiskt och internationellt. Som andel av BNP landar den på 18 procent 2025. Den offentliga sektorns skuld ligger då på 33 procent av BNP.

Statens totala upplåningsbehov 2024 och 2025 är något nedreviderat och Riksgälden drar därför ner den kortfristiga upplåningen. I övrigt ligger upplåningsplanen fast. Det innebär att utbudet av nominella statsobligationer ökar från 3,5 miljarder till 4 miljarder kronor per auktion i augusti och att upplåningen i realobligationer fortsätter i nuvarande takt. I planen ligger även ett valutalån 2025.

En nyhet i rapporten är att det framgår tydligare hur stor volym Riksgälden planerar att emittera i nominella statsobligationer med olika löptider fram till nästa rapport. En annan förändring i kommunikationen är att vi från och med 2025 publicerar två statsupplåningsrapporter om året i stället för tre (se ruta på sidan 35).

Tabell 1 Statsfinanserna

Miljarder kronor, om inte annat anges

Nyckeltal	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
Budgetsaldo (som med omvänt tecken blir statens nettolånebehov)	-71	-84	-56	-50
Statsskuld	1 117	1 132	1 165	1 174
Statsskuld (% av BNP)	17	18	18	18
Offentliga sektorns skuld (% av BNP)	33	33	33	33

Anm. 24:1 avser föregående prognos publicerad i februari 2024.

Tabell 2 Statens upplåning

Miljarder kronor

Skuldinstrument	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
Nominella statsobligationer	73	73	80	80
Realobligationer	9	9	9	9
Statsskuldväxlar, stock vid årets slut	98	148	158	158
Obligationer i utländsk valuta	21	21	22	21

Anm. 24:1 avser föregående prognos publicerad i februari 2024.

Tabell 3 Svensk ekonomi

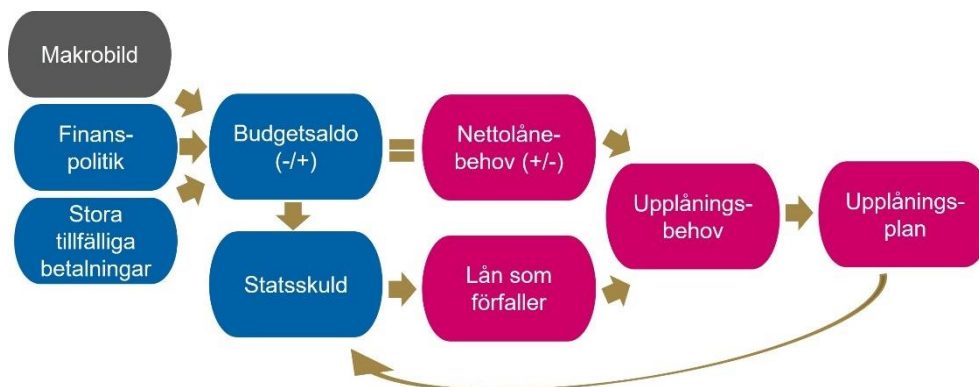
Årlig procentuell förändring, om inte annat anges

Nyckeltal	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
BNP-tillväxt	0,5	0,5	2,3	2,3
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,4	8,4	8,3	8,3
KPIF-inflation	1,8	1,7	1,6	1,7

Anm. 24:1 avser föregående prognos publicerad i februari 2024.

Rapportens upplägg

Figuren nedan visar hur rapporten är upplagd. Först beskrivs den ekonomiska utvecklingen och utsikterna för arbetsmarknaden (kapitel 1). Makrobilden ligger till grund för prognosen för budgetsaldot och statsskuldens storlek (kapitel 2). Även utformningen av finanspolitiken och stora tillfälliga betalningar påverkar saldoto. Budgetsaldot blir med omvänt tecken statens nettolånebehov, vilket tillsammans med refinansiering av lån som förfaller ger statens totala upplåningsbehov. Hur Riksgälden avser att finansiera upplåningsbehovet framgår av upplåningsplanen, som i sin tur påverkar statsskuldens sammansättning och löptid (kapitel 3).

Figur 1 Riksgälden finansierar statens nettolånebehov och lån som förfaller

Anm. Den mörkgrå delen behandlas i kapitel 1, de blå i kapitel 2 och de rosa i kapitel 3. De första två kapitlen beskriver de förväntade förutsättningarna för statens upplåning, medan det sista kapitlet handlar om hur Riksgälden planerar att agera utifrån dessa förutsättningar.

Svensk ekonomi på väg mot återhämtning

Sveriges ekonomi står i stort sett stilla även i år och arbetslösheten stiger. Men därefter förbättras både tillväxten och arbetsmarknaden, drivet av att den inhemska efterfrågan återhämtar sig. Makroekonomins förväntade utveckling sett över 2024 och 2025 påverkar sammantaget statens finanser positivt jämfört med den förra prognosen.

Riksgälden räknar med att den svenska ekonomin växer långsamt i år, för att sedan nå upp till en tillväxttakt i linje med ett historiskt genomsnitt nästa år. Inflationen har sjunkit snabbt och väntas ligga strax under Riksbankens mål under prognosperioden. Det bidrar till stigande reallöner och lägre räntor och att hushållen därmed kan konsumera mer. Arbetsmarknaden utvecklas svagt i år i spåren av det senaste årets nedgång i BNP och arbetslösheten fortsätter öka. Nästa år stärker den ekonomiska utvecklingen dock arbetsmarknaden gradvis.

Riksgäldens makroekonomiska analys fokuserar främst på de faktorer som har störst påverkan på statsfinanserna: konsumtion, investeringar, export och lönesumman. Även inflationen spelar roll eftersom den påverkar både statens inkomster och utgifter genom skattebasernas utveckling i löpande priser och olika indexeringar. Förutsättningarna i omvärlden är självklart också en viktig faktor för en liten, öppen ekonomi som den svenska. Sverige handlar främst med länder inom Europa och USA, där utvecklingen därför är särskilt viktig.

Gradvis förbättring i Europa och ovisst i USA

Den ekonomiska aktiviteten kommer gradvis att öka i Europa. Nedgången i inflationen i euroområdet och nära förestående räntesänkningar banar väg för ökad köpkraft, inte minst för många pressade hushåll. Det gynnar främst konsumtion och investeringar, vilket kommer att ha positiva effekter på efterfrågan även för svensk export.

Ekonomi i USA har de senaste åren vuxit betydligt snabbare än i andra utvecklade länder och är fortfarande i en expansionsfas efter nedgången i pandemin. Den starka tillväxten är troligen en orsak till att inflationsnedgången har stannat av under inledningen av 2024. En kommande avmattning i USA kan få en viss dämpande realekonomisk effekt på övriga världen. Hur Federal Reserve (Fed) agerar kommer dessutom påverka ränteläget generellt och skulle även kunna minska obalanser mellan länder genom exempelvis förändrade valutakurser.

Riksgäldens bedömning av utvecklingen i omvärlden bygger på Konjunkturinstitutets senaste prognos (se tabell 13 i tabellbilagan).

Svenska återhämtningen får fäste

Den svenska ekonomin har utvecklats sämre än den amerikanska och euroområdet ekonomier de senaste åren. Den svaga utvecklingen fortsätter ännu en tid, men återhämtningen närmar sig. Sammantaget räknar vi med en dämpad tillväxt i år och att BNP ökar ungefär i linje med det historiska genomsnittet nästa år (se tabell 4). Det innebär att vår prognosbild är oförändrad från förra rapporten.

Tabell 4 Försörjningsbalans i fasta priser, prognos

Procentuell förändring

Variabel	Utfall 2023	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
BNP	-0,2	0,5	0,5	2,3	2,3
Hushållens konsumtion	-2,5	1,3	0,6	2,6	2,5
Offentlig konsumtion	1,5	1,6	1,5	1,6	1,5
Investeringar	-1,5	-2,5	-3,0	3,0	3,0
Lagerinvesteringar*	-1,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1
Export	3,3	2,4	2,0	3,6	3,6
Import	-0,9	1,8	0,5	4,1	4,0
Nettoexport*	2,2	0,4	0,8	0,0	0,0
BNP (kalenderkorr.)	0,0	0,5	0,5	2,5	2,4

Anm. 24:1 avser föregående prognos. *Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Källor: SCB och Riksgälden

Svensk BNP minskade under det första kvartalet i år enligt preliminära siffror från statistikmyndigheten SCB och har därmed sjunkit fyra kvartal i rad, vilket är ovanligt. Bortsett från krisen i början av 1990-talet kan den nuvarande konjunktursvackans längd bara jämföras med utvecklingen under finanskrisen 2008–09 då BNP föll fem kvartal i rad, men nedgången är inte lika djup den här gången.

Hushållens höga skuldsättning med en stor andel bolån med rörlig ränta har medfört att räntehöjningarna haft stor effekt på svensk ekonomi. Hushållens konsumtion har utvecklats svagt sedan inledningen av 2022 – när Riksbankens räntehöjningar inleddes – och bostadsinvesteringarna har fallit kraftigt. Hushållens konsumtion förblir dämpad ännu en tid, liksom bostadsinvesteringarna. Även inom den hittills motståndskraftiga industrin dämpas investeringarna under 2024. Däremot bidrar den offentliga konsumtionen till att hålla uppe den inhemska efterfrågan. Historiskt stora bidrag från utrikeshandeln mildrade nedgången i svensk ekonomi i fjol och vi förväntar oss att utrikeshandeln ger betydande positiva nettobidrag även i år.

Inflationens årsgenomsnitt ligger i vår prognos strax under Riksbankens inflationsmål på 2 procent. Den lägre inflationen ger förutsättningar för fallande räntor och realinkomsterna kommer att stiga igen efter de senaste årens fall. Riksgälden gör ingen egen prognos på ränteutvecklingen utan utgår från terminsprissättningen som tyder på sjunkande korräntor under 2024 och 2025.

Sammantaget bidrar detta till att skapa goda förutsättningar för en allt starkare återhämtning av den inhemska efterfrågan, framför allt nästa år.

Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer har stigit sedan förra statsupplåningsrapporten men visar fortsatt att stämningläget är svagare än normalt i ekonomin. Sett till olika sektorer är stämningläget högst i detaljhandeln och lägst för hushållen. En fortsatt förbättring av indikatorer som mäter stämningläget är förenlig med vår tillväxtbild.

Jämfört med föregående prognos har vi reviderat upp hushållens konsumtion, till följd av ett starkt utfall under det fjärde kvartalet. Detta motverkas av ett mindre bidrag från utrikeshandeln. Utvecklingen av BNP i löpande priser beskrivs i avsnittet "Revideringarna av makrobilden stärker budgetsaldot" på sidan 14.

Konsumtionsåterhämtning på gång

Hushållens konsumtion har fallit med omkring 4 procent sedan mitten av 2022. Nedgången liknar den under lågkonjunkturerna på 1980- respektive 1990-talet. Även i jämförelse med de flesta europeiska länder har svenska hushåll haft en svagare utveckling de senaste åren. Men i takt med sjunkande räntor och stigande realinkomster återhämtar sig konsumtionen successivt framöver.

En förklaring bakom de senaste årens konsumtionsfall är kombinationen av hög skuldsättning och korta räntebindingstider. Hushållen är mer räntekänsliga i dag än under tidigare perioder med åtstramande penningpolitik. Att konsumentpriserna stigit så mycket och snabbt har i kombination med måttliga löneökningar jämfört med många andra länder urholkat köpkraften. Nedgången har dock mildrats av arbetsmarknadens motståndskraft och att hushållen minskat på sitt sparande.

Nu börjar utsikterna för hushållen ljusna. Visserligen har konsumtionen fortsatt att försvagas hittills i år och stämningläget för hushållen är fortfarande mycket lågt, vilket främst förklaras av synen på den egna ekonomin i nuläget. Men hushållens bild av framtiden är ljus och konsumentförtroendet har ökat sju månader i rad enligt Konjunkturbarometern. Lägre förväntade räntor bidrar sannolikt, liksom att den allt lägre inflationen innebär att hushållens reala inkomster börjar stiga igen.

Investeringarna stiger nästa år

De totala investeringarna föll i fjol och fortsätter ner i år, för att sedan påbörja återhämtningen nästa år. Utvecklingen drivs främst av bostadsinvesteringarna som började falla 2022. Den branta nedgången för bostadsinvesteringarna fortsätter några kvartal till innan de börjar öka igen.

Historiska samband mellan byggstartar och bostadsinvesteringar indikerar en fortsatt minskning i år. Höga bygg- och finansieringskostnader och de senaste årens fallande bostadspriser har pressat byggföretagens lönsamhet de senaste åren. Byggföretagens förväntningar på ett års sikt har dock återhämtat sig från den kraftiga nedgången under slutet av 2023 och var enligt Konjunkturbarometern för första gången på drygt två år över det historiska genomsnittet i april. Vi räknar med att en försiktig återhämtning i bostadsinvesteringarna inleds nästa år.

Även tjänsteproducenternas investeringar har dämpats. En motvikt är industrins investeringar som har ökat de senaste åren, med draghjälp från den gröna omställningen och den svaga kronan. Nu har dock kapacitetsutnyttjandet minskat, vilket talar för en nedgång även för industriinvesteringarna de närmaste kvartalen. Enligt Konjunkturbarometern är dock stämmningsläget inom tillverkningsindustrin på normala nivåer och denna sektor visar därmed större tillförsikt än övriga sektorer.

Den starka trenden i offentliga investeringar fortsätter enligt vår bedömning, med ökade satsningar inom försvar, rättsväsende och infrastruktur.

Lägre exporttillväxt i år

Utrikeshandeln gav mycket stora bidrag till BNP i fjol. Även om exporten utvecklades svagt i slutet av året stod den som helhet emot inbromsningen i den globala efterfrågan oväntat väl samtidigt som importen föll. Den svaga importefterfrågan från inte minst i Tyskland motverkades av att svensk export hölls uppe väl till bland annat Storbritannien och USA.

Mycket tyder på att exporten kommer att öka långsammare i år. Exportorderstockarna, som låg på höga nivåer i fjol, har betats av och ligger nu under det historiska genomsnittet enligt Konjunkturbarometern. Efterfrågan på Sveriges viktigaste exportmarknader blir dessutom svag i år enligt vår prognos. Nästa år växer exportmarknaden snabbare igen, vilket innebär att även exporttillväxten stiger. Såväl i år som nästa år kommer dock exporttillväxten att understiga långsiktiga historiska snitt enligt vår bedömning.

Inflationen snart under målet

Efter de senaste årens kraftiga prisökningar ligger inflationen åter nära Riksbankens mål. Efter toppen på över 10 procent i december 2022 var KPIF-inflationen strax över 2 procent i april. Mycket talar för att inflationen kommer att fortsätta falla framöver och periodvis vara under Riksbankens mål på 2 procent.

De faktorer som drev upp inflationen efter pandemin bidrar nu i stället till allt lägre inflation. Vid sidan av energipriser har även andra drivkrafter i uppgången mattats av eller gått tillbaka, bland annat till följd av dämpad efterfrågan och att problemen i leverantörskedjorna löst sig. Svenska producentpriser, som steg snabbt och har haft en hög korrelation med konsumentpriserna de senaste åren, har också fallit. Allt eftersom det låga och fortsatt sjunkande pristrycket i producentledet når konsumentledet bidrar detta till att ytterligare dämpa inflationen.

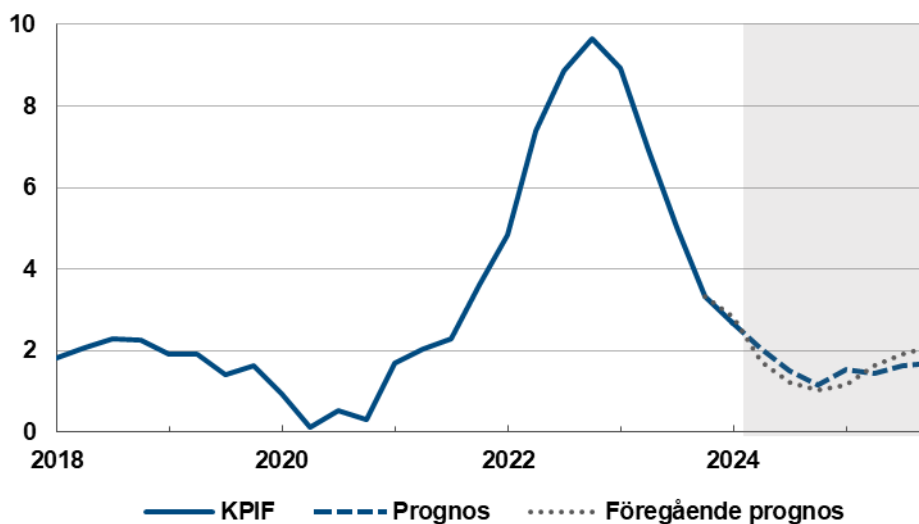
Den nuvarande nivån på styrräntan innebär en åtstramande penningpolitik i Sverige, vilket också bidrar till att dämpa efterfrågan och inflationstrycket. En delvis motverkande faktor är kronan som försvagats sedan vår föregående prognos. Sett till olika delgrupper i inflationsindexen väntar vi oss att livsmedels- och varupriser sjunker något medan tjänstepriserna fortsätter att stiga.

Även kärninflationen (KPIF exklusive energi) faller tillbaka snabbt. Dessutom visar prisförändringar beräknade över kortare perioder att den sedan ett antal månader tillbaka ökar i en takt som ligger klart under inflationsmålet. Att prisnivån stigit

långsamt det senaste dryga halvåret talar för att KPIF-inflationen kommer att bli låg även när draghjälpen från fördelaktiga baseffekter upphör. Sammantaget står sig föregående prognosbild väl. Mätt som årsgenomsnitt blir KPIF-inflationen 1,8 procent i år och 1,6 procent nästa år. Mätt i årstakt går KPIF-inflationen under 2 procent i juni och närmar sig 1 procent mot slutet av året enligt vår prognos.

Diagram 1 KPIF-inflationen faller tillbaka

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksgälden

Långsam försvagning av arbetsmarknaden

Den svaga ekonomiska utvecklingen ger nu också avtryck på arbetsmarknaden. Sysselsättningen sjunker och arbetslösheten stiger. Riksgälden bedömer att arbetsmarknaden fortsätter att försvagas under den resterande delen av 2024, för att sedan förbättras under 2025 i takt med att ekonomin växer snabbare. Tillväxten av lönesumman sjunker till en takt runt det historiska genomsnittet i år, men ökar under nästa år när styrkan på arbetsmarknaden tilltar (se tabell 5).

Utveckling i linje med förväntningarna

Arbetsmarknaden har försvagats i linje med prognosen från februari. Ekonomin växer långsamt och en samlad bild av framåtblickande indikatorer över arbetsmarknaden pekar fortsatt på ett något dystrare läge än normalt. Antalet varsel om uppsägning ligger kvar något över det historiska genomsnittet och antalet vakanser och lediga platser har minskat sedan i februari. Anställningsplanerna enligt Konjunkturbarometern tyder på att de flesta arbetsgivarna varken avser att öka antalet anställda eller göra sig av med personal i närtid.

Försvagningen på arbetsmarknaden blir dock vare sig djup eller långvarig jämfört med tidigare perioder av stigande arbetslöshet. Bristen på arbetskraft var fram till nyligen stor i många branscher och har bidragit till att hålla uppe efterfrågan på arbetskraft. Med den stora bristen i minnet från pandemins återhämtning har många arbetsgivare varit mer benägna att behålla personal när konjunkturen

försvagats. Även om sjunkande ekonomisk aktivitet bidrar till att bristen på arbetskraft nu minskar, kommer den sannolikt att öka igen när ekonomin återhämtar sig eftersom det finns en strukturell brist på arbetskraft i många branscher.

Tabell 5 Arbetsmarknad och löner

Procentuell förändring

Arbetsmarknad och löner	Utfall 2023	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
Arbetslöshet ¹	7,7	8,4	8,4	8,3	8,3
Sysselsatta	1,4	-0,4	-0,5	0,7	0,7
Arbetskraft	1,6	0,4	0,3	0,6	0,6
Lönesumma	5,3	4,0	3,5	4,5	4,7
Arbetade timmar ²	1,8	0,3	-0,1	1,0	1,2
Timlön NR ³	3,3	3,7	3,6	3,4	3,4
Timlön KL	3,8	3,8	3,8	3,5	3,5

Anm. 24:1 avser föregående prognos. ¹ Procent av arbetskraften. ² Kalenderkorrigerade värden. SCB:s revidering av utfallen av arbetade timmar den 16 maj 2024 har inte tagits in i bedömningen. ³ Timlönen i NR är kvoten av lönesumman och antalet arbetade timmar.

Källor: Medlingsinstitutet, Konjunkturinstitutet, Riksgälden och SCB

Sysselsättningen sjunker sakta från höga nivåer

Så sent som i mitten av 2023 var sysselsättningen rekordhög. Sedan dess har den sjunkit långsamt i tre kvartal. Lägre ekonomisk aktivitet leder till fortsatt sjunkande sysselsättning i år. När vi går mot nästa år, och ekonomin har växt något kvartal, kommer sysselsättningen också att börja öka igen i måttlig takt (se tabell 5).

Trenden med sjunkande sysselsättning har varit tydligast bland tidsbegränsat anställda, som har minskat i antal sedan mitten av 2022. Färre tidsbegränsat anställda är ofta ett av de första tecknen på en svagare arbetsmarknad då det i regel sedan spiller över till fast anställda. Detta mönster är dock inte tydligt i nuläget. Att effekterna inte syns tydligare bland fast anställda ännu avspeglar sannolikt det ändrade beteendet hos arbetsgivarna, som är mer benägna att behålla sin personal för att ha den på plats när aktiviteten i ekonomin ökar.

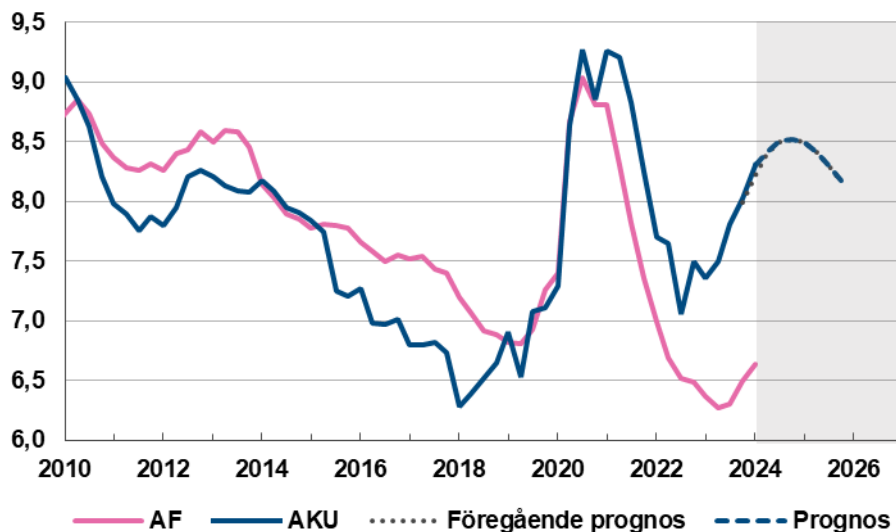
Arbetslösheten fortsätter stiga i år

Arbetslösheten vittnar tydligare om en svagare arbetsmarknad än vad sysselsättningen gör. Här syns effekterna av både en lägre sysselsättning och en ökande arbetskraft. Arbetslösheten har nu ökat fyra kvartal i rad enligt Arbetskraftsundersökningarna (AKU) och den stiger även med Arbetsförmedlingens mått.

Arbetslösheten kommer att fortsätta uppåt under 2024. Mot slutet av året mattas dock ökningen av och nästa år minskar arbetslösheten när sysselsättningen växer snabbare än arbetskraften. I prognosen kommer arbetslösheten då att återgå till dagens nivå (se tabell 5 och diagram 2).

Diagram 2 Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, 15–74 år respektive 16–65 år



Anm. Säsongsrensade data på kvartal. AKU avser Arbetskraftsundersökningarna och AF avser Arbetsförmedlingen.

Källor: Arbetsförmedlingen, Riksgälden och SCB

Lönesumman växer långsammare

Utvecklingen av lönesumman har mattats av sedan de starka åren under återhämtningen efter pandemin. Även i år växer lönesumman långsammare och då i en takt nära det historiska genomsnittet. Under 2025 ökar tillväxttakten återigen.

Det som avgör hur snabbt lönesumman växer kan beskrivas som förändringen av antalet arbetade timmar och den genomsnittliga timlönen. I prognosen är det huvudsakligen utvecklingen av arbetade timmar som påverkar lönesummans tillväxttakt. I år har timmarna reviderats upp något, men de utvecklas ändå svagt. Nästa år ökar de tydligare.

Timlönen följer till stor del märket, alltså de normerande löneavtalen inom industrin, och växer fortsatt snabbt ur ett historiskt perspektiv under hela prognosperioden (läs mer om de olika måtten för timlöneutveckling i faktarutan nedan). Det förhindrar lönesumman från att växa än långsammare. De starka timlönen i kombination med sjunkande inflation medför att reallönen nu växer för första gången på länge när inflationen mäts med fast ränta, KPIF.

Fakta**Skillnader mellan måtten på timlöneutvecklingen**

Det vanligaste måttet för den genomsnittliga timlöneutvecklingen är den i Konjunkturlönestatistiken (KL). Även i nationalräkenskaperna (NR) kan utvecklingen av timlönen beräknas genom kvoten av lönesumman och antalet arbetade timmar. Timlönen i NR är relevant för Riksgälden då lönesumman är en

viktig variabel för statens budgetsaldo. De två måtten på timlöneutvecklingen följs åt väl över tid, men kan skilja sig åt enskilda år.

Under pandemin ökade den korta sjukfrånvaron vilket påverkade timmarna i större utsträckning än lönesumman. Det medförde att timlönerna steg snabbare i NR än i KL. Vi förväntar oss en viss normalisering av den kortvariga sjukfrånvaron. Omvänt mot pandemiåren medför det att timlönerna enligt NR växer något långsammare än i KL i prognosen.

Revideringar av makrobilden stärker budgetsaldot

Riksgäldens revideringar av makrobilden är förhållandevis små eftersom utvecklingen i stort har legat väl i linje med föregående prognos. De prognosändringar vi ändå gör av de faktorer som påverkar statens finanser mest ger sammantaget ett positivt bidrag till budgetsaldot. Det handlar främst om lönesumman (tabell 5) samt konsumtion och export i löpande priser (tabell 6).

Tabell 6 Försörjningsbalans i löpande priser

Procentuell förändring

Variabel	Utfall 2023	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
BNP	5,4	1,9	2,4	3,5	3,6
Hushållens konsumtion	3,6	2,9	2,3	4,0	4,2
Offentlig konsumtion	8,9	3,3	2,9	4,1	4,0
Investeringar	3,6	-2,0	-2,0	2,7	3,0
Lagerinvesteringar*	-1,3	-0,1	0,4	0,0	0,0
Export	7,6	0,4	-0,3	2,0	1,5
Import	4,3	-0,5	-1,9	2,2	1,7

Anm. 24:1 avser föregående prognos. *Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Källor: SCB och Riksgälden

Revideringarna av makrobilden för 2024 bidrar entydigt positivt till budgetsaldot. Den uppreviderade lönesumman ger högre inkomster från löneskatter. Preliminär kommunalskatt, som är en utbetalning från staten, är fastställd på förhand för innevarande år och påverkas därför inte av den högre lönesumman. Även hushållens konsumtion i löpande priser har reviderats upp, vilket ger högre inkomster från konsumtionsskatter. Ytterligare positiv påverkan kommer från starkare export i löpande priser som medför högre inkomster från bolagsskatter.

Revideringarna av makrobilden för 2025 påverkar budgetsaldot i olika riktning, men den sammantagna effekten är positiv. En uppreviderad prognos för hushållens konsumtion och exporten i löpande priser bidrar till högre skatteinkomster. Det gör också den högre lönesumman, även om effekten blir mindre 2025 eftersom den då även medför högre utbetalningar av preliminär kommunalskatt. Samtidigt påverkar den sänkta prognosen för investeringar budgetsaldot negativt via lägre byggoms.

Risk för prognosavvikelse åt olika håll

De huvudsakliga osäkerhetsfaktorerna i makrobilden är utvecklingen av inflationen och dess effekter, arbetsmarknadens motståndskraft och hur hushållen sparar.

För svensk inflation ser vi risker på både upp- och nedsidan. Kraften i inflationens fallande trend kan underskattas, inte minst för livsmedels- och varupriser. Detta kan i sin tur ge positiva tillväxteffekter via högre realinkomster och lägre räntor. Å andra sidan kan ett kraftigt försämrat geopolitiskt läge, till exempel i Mellanöstern, leda till högre energipriser. En fördjupad geopolitisk kris kan även påverka inflation och tillväxt via internationell handel och stigande fraktpriser. Det råder också betydande osäkerhet om den amerikanska inflationen och därmed även Feds penningpolitik, vilket kan påverka andra centralbanker och längre marknadsräntor.

En ytterligare faktor som kan spela roll för både den globala tillväxten och inflationen är utvecklingen i Kina. Förutom risker förknippade med fastighetssektorn är efterfrågan svag och inflationen låg. Effekten av fallande kinesiska export- och producentpriser på globala priser är svårbedömd.

Styrkan på den svenska arbetsmarknaden har avtagit, men så här långt är det en förhållandevis mild försvagning. Arbetsgivarna har till stor del valt att behålla personal i väntan på att ekonomin förbättras, med erfarenheterna av personalbrist färskt i minnet från återhämtningen efter pandemin. Det innebär samtidigt att negativa överraskningar i ekonomin kan få större påverkan på arbetsmarknaden.

De svenska hushållen har dragit ner sparandet kraftigt sedan 2021. När de reala inkomsterna börjar stiga kan hushållen öka sparandet igen. Sparbeteendet är dock svårbedömt och kan leda till att konsumtionen växer snabbare eller långsammare jämfört med prognosen. Avvikande inflationsutveckling påverkar också konsumtionsutvecklingen genom reallöner och räntor.

Underskott och ökad statsskuld

Riksgälden räknar fortsatt med att staten går med underskott både 2024 och 2025 när utgifterna ökar. Men högre skatteinkomster gör att försvagningen av budgetsaldot blir något mildare än tidigare väntat. Underskotten innebär att statsskulden växer, men från en låg nivå.

Efter tre år i rad med budgetöverskott går staten nu mot två år med underskott. Omsvängningen i budgetsaldot i år beror främst på stigande utgifter till följd av den tidigare höga inflationen, ökade anslag till försvaret och ett antagande om ett kapitaltillskott till Riksbanken. Därtill bidrar ett omslag i nettoutlåningen. Nästa år minskar underskottet när utgifterna inte växer lika snabbt.

Riksgäldens prognoser för budgetsaldot påverkas främst av:

- ekonomins och arbetsmarknadens utveckling (se föregående kapitel)
- finanspolitiken som presenteras i regeringens budgetar och våra antaganden om framtida finanspolitik
- in- och utflöden inom posten Riksgäldens nettoutlåning (till exempel flaskhalsinkomster, utbetalning av elstöd och vidareutlåning)
- stora engångsbetalningar (till exempel EU-betalningar och kapitaltillskott).

Tabell 7 Statens budgetsaldo

Miljarder kronor

Statens budgetsaldo	Utfall 2023	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
Primärt saldo ¹	31	-45	-53	-29	-24
Riksgäldens nettoutlåning ^{2, 3}	20	-4	-10	3	3
Räntor på statsskulden ³	-32	-22	-21	-31	-29
Budgetsaldo⁴	19	-71	-84	-56	-50
Statens finansiella sparande	10	-75	-95	-17	-17

Anm. 24:1 avser föregående prognos.

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

² Riksgäldens nettoutlåning utgörs i huvudsak av nettot av myndigheters lån och placeringar i Statens internbank.

³ I tabellen redovisas nettoutlåningen och räntorna på statsskulden i termer av hur de påverkar budgetsaldot. Tecknen är därmed omvända jämfört med redovisningen i tabell 8 och 9.

⁴ Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov.

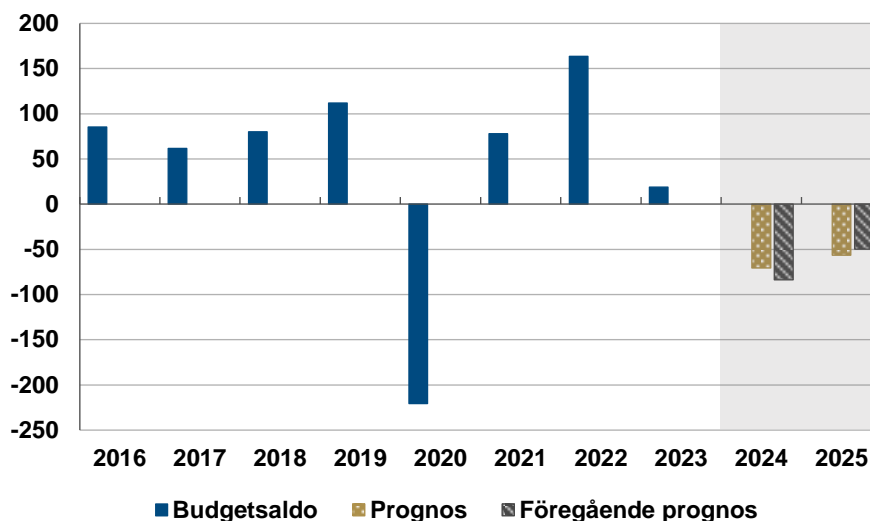
Källor: Riksgälden och SCB

Den nya prognosen visar budgetunderskott på 71 miljarder kronor 2024 och 56 miljarder kronor 2025 (se tabell 7). Jämfört med den föregående prognosen

innebär det ett starkare budgetsaldo i år och ett svagare nästa år (se diagram 3). Sett över båda åren har vi reviderat upp budgetsaldot med 6 miljarder kronor.

Diagram 3 Statens budgetsaldo 2016–2025

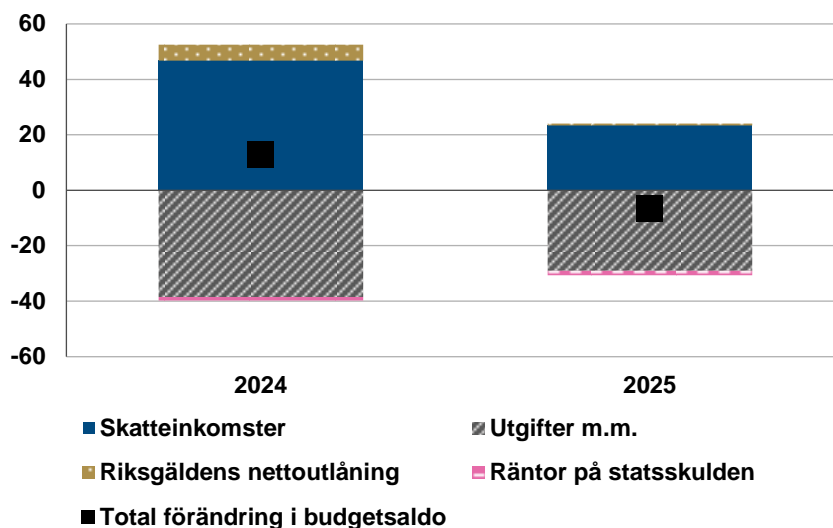
Miljarder kronor



Källa: Riksgälden

Diagram 4 Prognosförändringar, påverkan på budgetsaldot

Miljarder kronor



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

Källa: Riksgälden

Vi har reviderat upp skatteinkomsterna båda prognosåren. Revideringen motverkas delvis för 2024, men helt för 2025, av högre utgifter. De högre utgifterna baseras såväl på högre utfall som på regeringens budgetar och att vi höjer vårt antagande om ofinansierad finanspolitik för 2025 (se faktarutan på sidan 23). Nettoutlåningen bidrar positivt till revideringen i år, medan något högre ränteutgifter drar ner saldot.

Diagram 4 visar hur förändringen i prognosen för budgetsaldot förklaras av delarna.

Upprevidering av skatteinkomsterna båda åren

Efter att ha fallit 2023 stiger statens skatteinkomster i år och 2025. Uppgången är bred då de flesta skatteslagen ökar. Starkare utfall tillsammans med en för skattebaserna mer gynnsam utveckling framåt gör dessutom att vi reviderar upp skatteinkomsterna jämfört med februariprognosen. Det är främst kompletterande skatt och företagsskatter som nu är högre.

Fakta

Vilka är statens skatteinkomster?

Riksgälden delar in statens skatteinkomster i löneskatter, konsumtionsskatter, företagsskatter och kompletterande skatt. Skatteinkomsterna beror bland annat på makrovariabler, så som hushållens konsumtion, investeringar och lönesumman (för mer information om dessa serier se föregående kapitel). Nedan följer en kort beskrivning av de olika skatteslagen.

- Löneskatter består av summan av preliminär A-skatt och arbetsgivaravgifter, exklusive avgifter till ålderspensionssystemet och utbetalningar av kommunalskatter. Lönesumman påverkar löneskatterna genom preliminär A-skatt och arbetsgivaravgifter. Kommuner och regioner får preliminära belopp i utbetalningar av kommunalskatt från staten. När inkomsterna för ett kalenderår fastställs två år senare regleras differensen mot de preliminära utbetalningarna i en engångsbetalning (slutreglering).
- Konsumtionsskatter omfattar i huvudsak moms och punktskatter. Dessa påverkas främst av hushållens konsumtion och investeringar.
- I företagsskatter ingår bland annat bolagsskatt, särskild löneskatt och avkastningsskatt.
- Kompletterande skatt består främst av nettot av in- och utbetalningar från skattekontot, och där debiteringen inte sker löpande. Det handlar delvis om flöden till följd av under- och överskott i samband med taxering, men kan även exempelvis vara kapitalplaceringar på skattekontot.

De största skatteinkomsterna för staten kommer från konsumtionsskatterna som står för cirka 50 procent av de totala inkomsterna. Minst bidrag kommer från den kompletterande skatten. Kompletterande skatt är däremot volatil, vilket medför att den ofta tydligt påverkar de prognosrevideringar som görs.

Starkare utveckling av skatteinkomsterna

Ökningen av skatteinkomsterna i år beror på att såväl kompletterande skatt som företags- och konsumtionsskatterna stiger jämfört med 2023. Ökningen nästa år drivs framför allt av företags- och konsumtionsskatterna som stiger till följd av den högre aktiviteten i ekonomin.

Löneskatterna fortsätter däremot att falla i år efter nedgången 2023. Nästa år ökar de något men är fortsatt svaga. Det beror till stor del på att nivån tyngs av höga slutregleringar (se faktarutan på föregående sida). Lönesumman ökar också långsammare i år efter flera år med stark tillväxt.

Konsumtionsskatterna stiger snabbare i år än 2023 eftersom hushållens konsumtion i fasta priser växlar upp. Det gör att punktskatterna växer trots skattesänkningar. I löpande priser faller investeringarna i år, vilket hämmar skatteinkomsterna från moms. Nästa år växer konsumtion och investeringar i stället, vilket stärker momsinkomsterna.

Inkomsterna från företagsskatter fortsätter att öka både i år och nästa år. Skatt från företagsvinster ökar båda åren men i måttlig takt. Avkastningsskatten blir däremot betydligt högre än tidigare år, vilket beror på det högre ränteläget.

Skatteinkomsterna från den kompletterande skatten har utvecklats starkt sedan 2021. Inkomsterna i år ökar tydligt bland annat till följd av en inbromsning av överskjutande skatt. Den högre nivån följer med även nästa år.

Bred upprevidering av skatteinkomsterna

Statens skatteinkomster är uppreviderade med 47 miljarder kronor 2024 och 23 miljarder kronor 2025. Alla delar av skatteinkomsterna är uppreviderade för båda prognosåren förutom löneskatterna. Den största revideringen avser kompletterande skatt.

Högre kompletterande skatt men oförändrat antagande om kapitalplaceringar

Prognosen för inkomster från kompletterande skatt är uppreviderad med närmare 30 miljarder kronor i år och cirka 20 miljarder kronor 2025. Det beror främst på tydligt starkare utfall än väntat av kompletteringsbetalningar under inledningen av året. Det högre ränteavdraget motverkar dock uppgången till viss del.

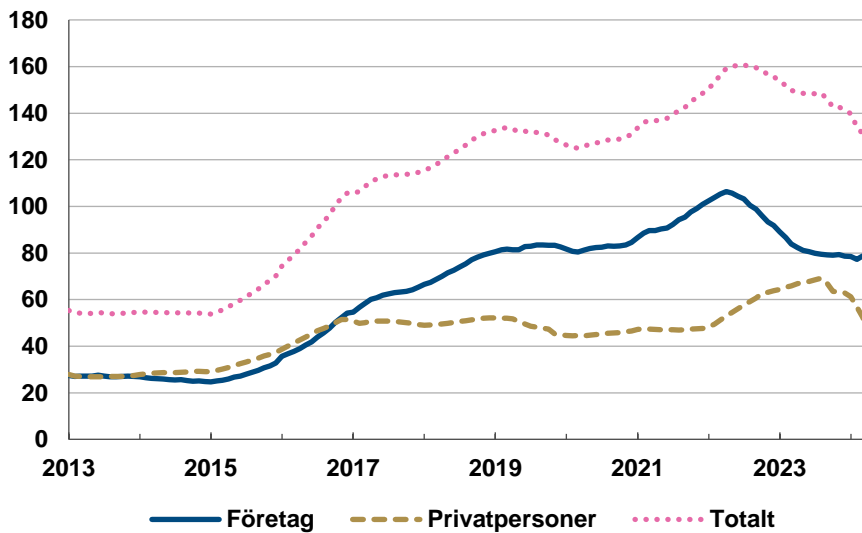
I kompletterande skatt ingår även kapitalplaceringar på skattekontot. Ekonomi-styrningsverket (ESV) bedömer att kapitalplaceringarna på skattekontot minskade med ca 15 miljarder kronor 2023 jämfört med året innan. Detta är i linje med utvecklingen av saldot på skattekontot, som vi använder som en indikator på placeringarnas storlek. Den totala ställningen på skattekontot fortsätter att visa att företag och privatpersoner agerar olika, även om nivån för företag tycks ha planat ut och minskat för privatpersoner (se diagram 5). Vi står fast vid antagandet om ett nettoutflöde av kapitalplaceringar på cirka 5 miljarder kronor per år 2024 och 2025.

Högre inkomster från företagsskatter till följd av vinstökningar

Skatt från företagsvinster är uppreviderade både för i år och nästa år. Företagen har betalat in något högre preliminärskatt än vår prognos under början av året och vi räknar därför med att vinsterna blir högre även framöver.

Diagram 5 Total ställning på skattekontot

Miljarder kronor, tolv månaders glidande medelvärde



Anm. Den totala ställningen består förenklat av insättningar för att täcka kommande skattedebiteringar samt kapitalplaceringar. Hur stor del som är kapitalplaceringar går ej att fastställa. ESV:s bedömning är att kapitalplaceringarna sammantaget uppgick till 51 miljarder kronor i slutet av 2023.

Källor: Skatteverket och Riksgälden

Konsumtionsskatterna stärks av högre punktskatter

Konsumtionsskatterna är uppreviderade både i år och nästa år. Under inledningen av året har punktskatterna utvecklats starkare än vi prognosticerat. Samtidigt väntas hushållens konsumtion växa starkare och därmed ökar punktskatterna ytterligare. Inkomsterna från moms har däremot utvecklats svagare än väntat, vilket delvis motverkas av att hushållens konsumtion är uppreviderad.

Större utbetalningar av kommunmedel 2025 försvagar löneskatterna

Löneskatterna är uppreviderade i år jämfört med förra prognosen. Det beror på att utfallen för både arbetsgivaravgifter och preliminär A-skatt varit något starkare än väntat. Därtill är lönesumman till viss del uppreviderad. Nästa år är löneskatterna dock nedreviderade till följd av större utbetalningar av kommunmedel.

Utgifterna växer mycket 2024

Statens primära utgifter ökar tydligt i år efter att ha minskat 2023 till följd av utfasade pandemistöd. Nästa år ökar de primära utgifterna i en mer normal takt. Jämfört med förra prognosen reviderar vi upp utgifterna båda prognosåren.

Fakta

Primära utgifter visar underliggande utveckling

Primära utgifter är Riksgäldens definition av statens utgifter som inte är räntor eller nettoutlåning. De är tänkta att visa den underliggande utgiftsutvecklingen. I de primära utgifterna räknas vissa inkomster av. Det är inkomster som inte är skatteinkomster, utdelningar och försäljningar av statliga tillgångar. Ett exempel är bidrag från EU. Dessa innebär med andra ord lägre primära utgifter.

Finanspolitik och kapitaltillskott höjer utgifterna 2024

Den kraftiga ökningen av statens primära utgifter 2024 beror till stor del på att anslaget till försvaret ökar och att flera av statens utgifter påverkas av den tidigare höga inflationen. Inflationseffekterna slår dels på myndighetsanslagen som räknas upp med pris- och löneutvecklingen två år tidigare, dels på socialförsäkringarna som i flera fall skrivs upp med föregående års prisbasbelopp. Även högre statsbidrag, utgifter för utbildning och rättsväsendet bidrar till utgiftsökningarna (se tabell 16). Vi antar dessutom ett kapitaltillskott till Riksbanken (se fördjupningsruta nedan).

Inbetalningar från EU:s facilitet för återhämtning och resiliens räknas av i de primära utgifterna och har därmed en dämpande effekt. Riksgälden antar, som tidigare, att EU betalar in 32 miljarder kronor i december i år. Det motsvarar huvuddelen av inbetalningarna i Sveriges återhämtningsplan. Tidpunkten för inbetalningen är osäker och den kan komma att ske under 2025 i stället.

Under 2025 bidrar regeringens aviserade politik, högre EU-avgifter och Riksgäldens antagande om ofinansierad finanspolitik till ökade primära utgifter. Regeringen har aviserat ökade anslag till försvaret och till utbildningsområdet, vilket höjer utgiftsnivån. Sveriges avgift till EU ökar också till följd av att fler program implementeras i EU:s fleråriga budgetram. Riksgälden antar även ofinansierad finanspolitik 2025 på 40 miljarder kronor.

Fördjupning

Fortsatt osäkert kring kapitaltillskott till Riksbanken

Riksbanken har lämnat en framställan till riksdagen om att återställa det egna kapitalet upp till den grundnivå som riksbankslagen anger. Om riksdagen fattar beslut i linje med förslaget skulle det innebära ett kapitaltillskott från staten på cirka 44 miljarder kronor. Hur stort beloppet i slutändan blir och när pengarna ska överföras är dock fortfarande osäkert.

Bakgrunden till framställan är att Riksbankens balansräkning växte kraftigt från 2015 och fram till början av 2022. Det innebar även att de finansiella riskerna för

Riksbanken ökade. När marknadsräntorna stigit de senaste två åren har värdet på Riksbankens obligationsinnehav minskat i värde, liksom det egna kapitalet.

Avvaktar information om beloppet och genomförandet

Även om det nu finns en formell framställan från Riksbanken är prognosen för kapitaltillskottet fortsatt osäker gällande såväl beloppets storlek, antalet betalningstillfällen och eventuella tidpunkter för betalning.

Enligt riksbankslagen ska orealiserade vinster på balansräkningen beaktas i bedömningen av hur stort kapitaltillskottet ska vara. Riksgälden kan inte bedöma om eller i vilken omfattning orealiserade vinster kommer att beaktas när riksdagen fattar beslut. I prognosen för budgetsaldot och tillhörande låneplan har vi därför antagit att kapitaltillskottet blir 44 miljarder kronor, men det kan bli lägre.

Riksbanken har även presenterat ett alternativ där kapitaltillskottet delas upp på två betalningar. Den ena skulle då äga rum i år och den andra nästa år. Det skulle i så fall innebära att även resultatet för 2024 beaktas för betalningen nästa år. Bakgrunden till förslaget är bland annat att resultatet även för 2024 bedöms vara osäkert och till exempel påverkas av utvecklingen av marknadsräntorna. Känsligheten i resultatet som beror på marknadsräntor kommer däremot att minska allt eftersom obligationer förfaller och Riksbanken säljer obligationer.

Riksgälden har i låneplaneringen antagit att kapitaltillskottet görs genom en engångsbetalning i år. Vi har ingen information om när en sådan betalning skulle äga rum, men beräkningsmässigt har vi antagit att den görs i november 2024.

Ett kapitaltillskott hanteras inom den ordinarie upplåningen

Riksgälden gör bedömningen att det diskuterade beloppet går att hantera utan störningar i den ordinarie upplåningen. Om betalningen delas upp på två tillfällen skulle det totala beloppets storlek vara fortsatt ovisst, men det utgör ingen betydande osäkerhet för Riksgäldens verksamhet.

Ett kapitaltillskott till Riksbanken skulle innebära en utgift för staten som allt annat lika minskar budgetsaldot och ökar nettolånebehovet. Vi kommer då som alltid att finansiera nettolånebehovet samlat och i enlighet med vår upplåningsstrategi. Den innebär att vi möter ökade utgifter med kort upplåning, varefter sammansättningen av statsskulden avgör hur stor del av portföljen som styrs om mot längre löptider.

Statens budgetsaldo varierar kraftigt över året och även mellan dagar vilket Riksgälden hanterar löpande. Drygt 40 miljarder kronor är visserligen ett stort belopp, men det är inget som tydligt går utanför de normala variationerna för budgetsaldot. Riksgälden föredrar ändå en framförhållning på åtminstone cirka 2–3 månader, för att kunna planera likviditeten på ett kostnadseffektivt sätt.

Mer finanspolitik bakom upprevideringen av utgifterna

Riksgälden reviderar upp de primära utgifterna med ungefär 30 miljarder kronor i år och nästa år. De högre utgifterna baseras på högre utfall samt regeringens budgetar (se faktaruta nedan). Vi har dessutom höjt vårt antagande om ofinansierad finanspolitik för 2025 från 25 miljarder till 40 miljarder kronor.

Fakta

Mer finanspolitik i år och 2025

I höstas beslutade riksdagen om budgetpropositionen för 2024 som innehöll ofinansierade åtgärder på närmare 40 miljarder kronor 2024. Merparten av åtgärderna, drygt 30 miljarder kronor, var utgiftsökningar. Denna budget ingick i Riksgäldens februariprognos.

Sedan dess har riksdagen beslutat om ett stödpaket till Ukraina på 2,6 miljarder kronor i år. Regeringen har även överlämnat den ekonomiska vårpropositionen och vårändringsbudgeten för 2024 till riksdagen. Budgeten innehåller förslag om finanspolitiska åtgärder som innebär utgiftsökningar på cirka 17 miljarder kronor 2024. Den största enskilda åtgärden är statsbidrag till regionerna, men det ingår också utgiftsökningar inom bland annat kommunikationer, rättsväsendet och försvaret. Vi har beaktat detta i prognosen.

För 2025 gör vi ett antagande om 40 miljarder kronor i ofinansierade finanspolitiska åtgärder.

Riksgäldens nettoutlåning tynger budgetsaldot i år

Nettoutlåningen bidrar svagt negativt till budgetsaldot 2024 och svagt positivt 2025. Lägre utfall än väntat gör att vi reviderar ner nettoutlåningen i år.

Nettoutlåningen har de senaste åren bidragit starkt till budgetsaldot. Detta har i huvudsak två förklaringar som är av tillfällig karaktär. Den första är att de lån som Riksgälden tagit upp åt Riksbanken för finansiering av valutareserven har betalats tillbaka. Sammantaget stärkte återbetalningen av dessa lån budgetsaldot med 182 miljarder kronor 2021–2023. Den andra förklaringen är att Svenska kraftnät under 2022 hade ovanligt hög inlåning hos Riksgälden till följd av stora flaskhalsinkomster. Under 2023 minskade Svenska kraftnäts inlåning då flaskhalsinkomsterna användes för att finansiera elprisstöd till hushåll och företag.

Att nettoutlåningen bidrar negativt till budgetsaldot i år beror bland annat på att Insättningsgarantifonden väntas minska sin inlåning hos Riksgälden. Under 2023 höll fonden ett innehav av värdepapper till förfall, varefter medel fördes över till fondens konto hos Riksgälden. Vi antar att fonden kommer att placera dessa medel under 2024, vilket innebär att dess inlåning hos Riksgälden minskar och att nettoutlåningen ökar. Effekten av detta utflöde motverkas av att inlåningen från Svenska kraftnät ökar på grund av fortsatta inflöden av flaskhalsinkomster.

Tabell 8 Riksgäldens nettoutlåning

Miljarder kronor

Nettoutlåning till myndigheter m.fl.	Utfall 2023	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
Utlåning till CSN	12	16	16	18	17
Utlåning till Trafikverket	6	2	2	1	1
Utomstatlig utlåning ¹	0	0	0	0	0
Vidareutlåning till Riksbanken	-61	1	1	0	0
Övrig utlåning ²	8	5	7	7	7
Utlåning totalt	-35	23	26	26	26
Inlåning från CSN, kreditreserv m.m.	-10	1	1	3	3
Inlåning från Resolutionsreserven	6	7	6	6	6
Inlåning från Premiepension, netto ³	8	1	0	0	1
Utomstatlig inlåning ⁴	-1	-1	-3	2	1
Övrig inlåning ²	-19	12	12	18	18
Inlåning totalt	-15	20	17	29	28
Nettoutlåning	-20	4	10	-3	-3
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning⁵	41	3	8	-3	-3

Anm. 24:1 avser föregående prognos.

¹ Med utomstatlig utlåning avses utlåning i svenska kronor till aktörer utanför myndighetssfären, t.ex. statliga bolag.

² Ut- och inlåning till Svenska kraftnät ingår i kategorierna "Övrigt".

³ Premiepension avser nettot av inbetalningar av avgifter och utbetalningar av medel samt övriga förvaltningskostnader.

⁴ Med utomstatlig inlåning avses inlåning från aktörer utanför myndighetssfären, t.ex. EU-kontot.

⁵ Vidareutlåning innefattar Riksgäldens utlåning till Riksbanken och andra utomstatliga aktörer.

Källa: Riksgälden

Flaskhalsinkomsterna väntas minska nettoutlåningen även 2025. Detta motverkas av att Riksgäldens utlåning till CSN ökar i takt med att mer studielån betalas ut.

Jämfört med februariprognosen är nettoutlåningen 6 miljarder kronor lägre i år och oförändrad nästa år (se tabell 8). Revideringarna i år beror framför allt på lägre utfall än väntat under årets första månader.

Fakta

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 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 utomstatliga aktörer. Dessa poster kan beslutas med kort varsel och bidrar till att nettoutlåningen kan variera kraftigt från år till år.

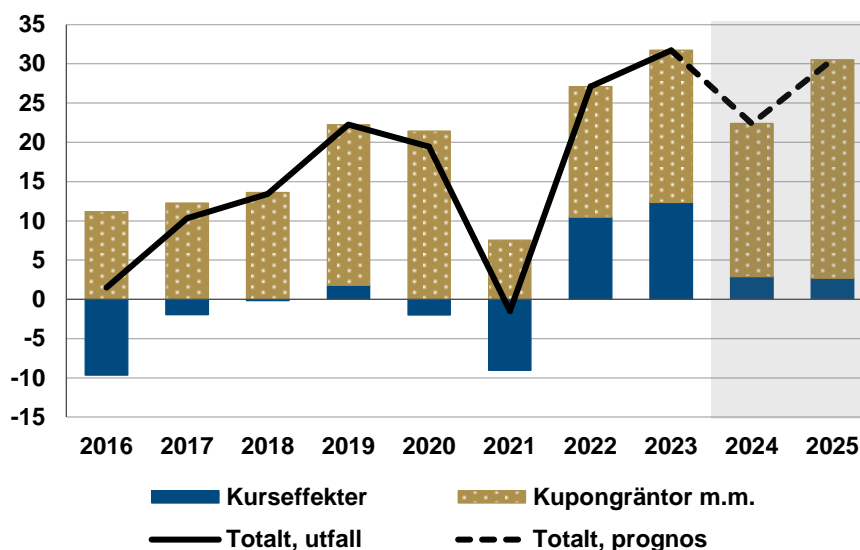
Något högre räntebetalningar än i förra prognosen

Statens räntebetalningar minskar under 2024 för att sedan öka 2025. Sett över båda åren räknar Riksgälden nu med marginellt högre räntebetalningar jämfört med förra prognosen.

Räntebetalningarna beräknas minska från 32 miljarder kronor 2023 till 22 miljarder kronor i år och 31 miljarder kronor nästa år (se diagram 6 och tabell 9). Minskningen i år beror främst på att det under 2023 realiserades relativt stora valutakursförluster. Ökningen 2025 beror på att Riksgälden då kommer att betala inflationskompensation för en realobligation som förfaller. I år förfaller ingen realobligation.

Diagram 6 Räntebetalningar 2016–2025

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden

Räntebetalningarna är sammantaget uppreviderade med 3 miljarder kronor jämfört med föregående prognos. Revideringen beror främst på att ränteläget under prognosperioden nu ligger något högre.

Riksgälden använder implicita terminräntor vid beräkning av statens räntebetalningar. Beräkningen utgår från avkastningskurvor per den 30 april 2024. För beräkning av valutakurseffekter använder vi stoppkurser från samma datum.

Tabell 9 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor

Räntebetalningar på statsskulden	Utfall 2023	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2024
Ränta på lån i svenska kronor	21	20	20	29	28
Ränta på lån i utländsk valuta	2	3	2	1	1
Realiserade valutadifferenser	8	-1	-1	0	0
Summa räntor på statsskulden	32	22	21	31	29

Anm. 24:1 avser föregående prognos.

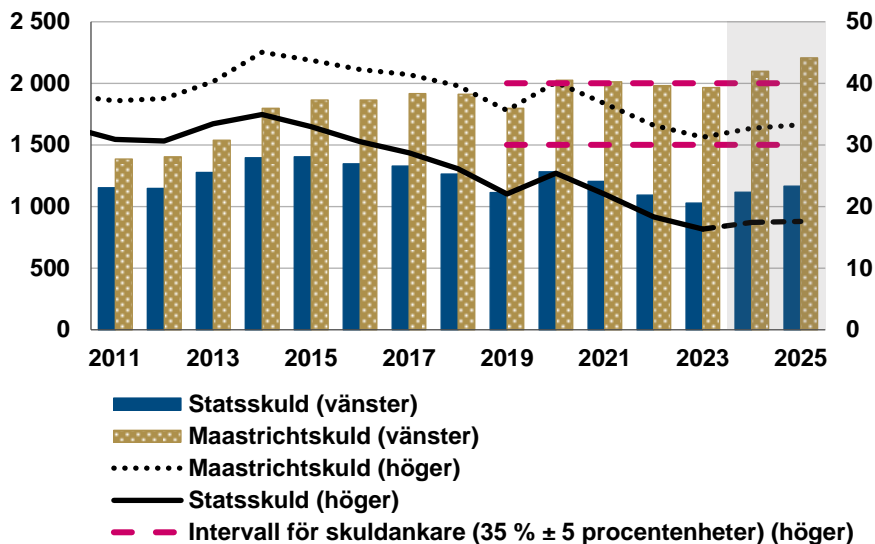
Källa: Riksgälden

Statsskulden ökar men i långsammare takt

Budgetunderskotten medför att statsskulden ökar under de kommande två åren, men ökningen blir något mindre än vi räknade med i februari. Hur statens budgetsaldo – som med omvänt tecken blir statens nettolånebehov – påverkar statsskulden framgår i tabell 18 i tabellbilagan. Vid slutet av 2023 var statsskulden 1 028 miljarder kronor, vilket motsvarar 16 procent av BNP. Riksgälden beräknar att statsskulden kommer att öka till 1 117 miljarder kronor under 2024 och 1 165 miljarder under 2025 (se diagram 7 nedan och tabell 18 i tabellbilagan). Det innebär att den landar på 18 procent av BNP i slutet av 2025.

Diagram 7 Statsskuldens utveckling

Miljarder kronor, procent av BNP



Anm. För åren 2024–2025 baseras andelarna på Riksgäldens BNP-prognos. Utfall är hämtade från SCB.

Källor: Riksgälden och SCB

Hela den offentliga sektorns skuld, även kallad Maastrichtskulden, ligger enligt Riksgäldens beräkning på 33 procent av BNP i slutet av 2024 och 2025. Måttet omfattar den konsoliderade skulden för den offentliga sektorn och används vid internationella jämförelser och i det finanspolitiska ramverket (se faktarutan "Olika

mått på statsskulden” nedan). Enligt skuldankaret i ramverket ska Maastricht-skulden vara 35 procent av BNP (± 5 procentenheter). Regeringen tillsatte i slutet av förra året en kommitté med uppdrag att se över ramverket (se fördjupningen ”Pågående översyn av det finanspolitiska ramverket” på sidan 41).

Fakta

Olika mått på statsskulden

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 (dock inte Riksbankens innehav). 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 även kommuner, regioner och ålderspensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU-regler får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP.

Maastrichtskulden är också det mått 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 statistikmyndigheten SCB.

Stora och tillfälliga betalningar innebär osäkerhet

Den osäkerhet som finns för den ekonomiska utvecklingen – och som beskrivs på sidan 15 – har stor betydelse för utvecklingen av budgetsaldot och statsskulden. Normalt sett påverkas skatteinkomsterna mest av konjunkturen, medan staten har mer direkt kontroll över utgifterna. Utgifterna tenderar också att utvecklas jämnare.

Budgetsaldot påverkas även av större betalningar av tillfällig karaktär. Det handlar om inbetalningar från EU:s facilitet för återhämtning och resiliens, kapitaltillskott till Riksbanken och inflöde av flaskhalsinkomster till Svenska kraftnät. Osäkerheterna kring ett kapitaltillskott och flaskhalsinkomster ligger både i storleken på beloppen och i tidpunkterna för när betalningarna kan ske. Osäkerheten kring EU:s inbetalning ligger främst i tidpunkten, vilket innebär att det finns en stor risk att inbetalningen kan komma 2025 i stället för 2024.

Fördjupning

Makroekonomiska förutsättningar för statskuldens utveckling

Makroekonomiska faktorer såsom räntor och BNP påverkar statskuldens storlek. Detta analyserades i Riksgäldskommentar nr 1 2024. I denna fördjupning används samma metod för att analysera hur den makroekonomiska miljön påverkar statskuldens för prognosåren 2024 och 2025. Analysen visar, i linje med prognosen, att den makroekonomiska miljön är mindre gynnsam för statsfinanserna.

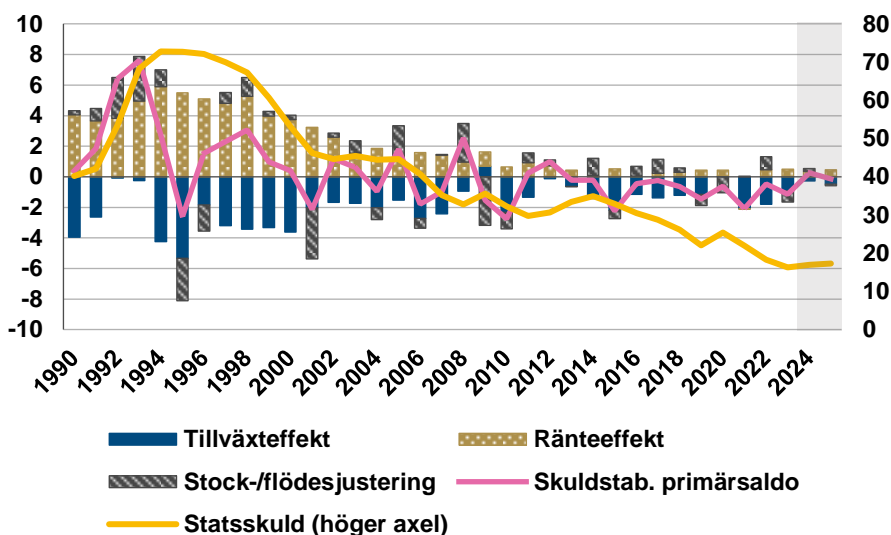
Skuldstabiliserande primärsaldot utgångspunkt för analysen

För att analysera de ekonomiska förutsättningarna för statskuldens utveckling går det att beräkna det skuldstabiliserande primärsaldot. Primärsaldot är budgetsaldot exklusive räntor, vilket visar budgetsaldots underliggande utveckling. Det skuldstabiliserande primärsaldot är det primära saldo som i teorin skulle hålla den offentliga skulden konstant som andel av BNP.

Det skuldstabiliserande primärsaldot beror på statskuldens storlek, den nominella BNP-tillväxten, nominella ränteutgifter samt stock- och flödesjusteringar. Ett positivt saldo innebär att statens budget måste uppvisa ett primärt sparande för att stabilisera statskuldens andel av BNP. Tvärtom innebär ett negativt saldo att det behövs ett primärt underskott för att stabilisera statskuldens andel av BNP. Då kan staten sänka skatter och/eller höja utgifter utan att skuldkvoten ökar.

Diagram 8 Skuldstabiliserande primärsaldo 1990–2025

Bidrag och procent av BNP



Källor: Edvinsson (2014) och Fregert och Gustafsson (2014) och Riksgälden

Varierande makroekonomiska förutsättningar för statsskulden

Under krisen på 90-talet var räntans effekt på skuldkvoten högre än tillväxtens effekt och det krävdes ett överskott i statsfinanserna på flera procent av BNP för att stabilisera statsskulden som andel av BNP (se den rosa streckade linjen i diagram 8). Efter millennieskiftet var den makroekonomiska miljön mer gynnsam. Ränteeffekten minskade under perioden och blev mycket liten, eftersom räntenivån var historiskt låg. Staten har alltså de flesta år under 00-talet kunnat ha primära underskott utan att öka statsskulden som andel av BNP. I snitt hade underskottet kunnat vara 0,5 procent av BNP 2000–2023. Det har därmed funnits ett utrymme för staten att sänka skatter eller höja utgifter utan att öka skuldkvoten.

Under prognosåren 2024 och 2025 är den ekonomiska miljön mindre gynnsam. Det skuldstabiliserande primärsaldot blir enligt prognosen svagt positivt 2024, för första gången sedan 2012. Det innebär att om statens primärsaldo är något positivt så stabiliseras statsskulden som andel av BNP. Förklaringen till att det skuldstabiliserande primärsaldot är positivt är att svensk ekonomi befinner sig i en tillväxtsvacka och BNP växer långsamt – tillväxteffekten blir då liten. Räntenivån har visserligen ökat i spåren av högre inflation men ränteeffekten är ändå fortsatt liten. Det tar tid innan ett ändrat ränteläge påverkar kostnaden för statsskulden, eftersom endast en liten del av skulden omsätts varje år. År 2025 blir det skuldstabiliserande primärsaldot svagt negativt, då tillväxteffekten ökar när ekonomin växer snabbare. Sammantaget över de två åren är det skuldstabiliserande primärsaldot ungefär i balans.

Riksgälden prognosticerar att staten kommer att uppvisa primära underskott både 2024 och 2025. Givet de makroekonomiska prognoserna och att det skuldstabiliserande primärsaldot är i balans, innebär underskottet att statsskulden ökar från 16 procent av BNP 2023 till 18 procent 2025.

Små förändringar i upplåningsplanen

Statens upplåningsbehov 2024 och 2025 är något lägre jämfört med den förra prognosen. Vi minskar därför den kortfristiga upplåningen. I övrigt ligger upplåningsplanen fast med ökade emissioner av nominella statsobligationer. En nyhet i denna rapport är att det framgår tydligare hur stor volym av dessa vi planerar att emittera i olika löptidskategorier.

Den nya prognosen för budgetsaldot innebär att nettolånebehovet sett över åren 2024 och 2025 är totalt 6 miljarder kronor mindre än i februariprognosen. Det totala upplåningsbehovet, som även inkluderar refinansiering av lån som förfaller, är ytterligare något nedreviderat eftersom volymen förfall av statsskuldväxlar minskar 2025. Diagram 9 visar utvecklingen av det totala upplåningsbehovet och dess delar, både mellan åren och jämfört med den förra prognosen. Hur upplåningsbehovet finansieras framgår av tabell 10 och diagram 10.

Tabell 10 Upplåningsplan

Miljarder kronor

Upplåningsplan	Utfall 2023	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
Statsskuldväxlar	123	98	148	158	158
Likviditetsförvaltningsinstrument	97	118	80	121	127
Summa upplåning penningmarknad	220	216	227	278	284
Nominella statsobligationer	45	73	73	80	80
Realobligationer	9	9	9	9	9
Obligationer i utländsk valuta	0	21	21	22	21
Summa upplåning kapitalmarknad	53	102	102	110	109
Total upplåning	273	318	330	389	394

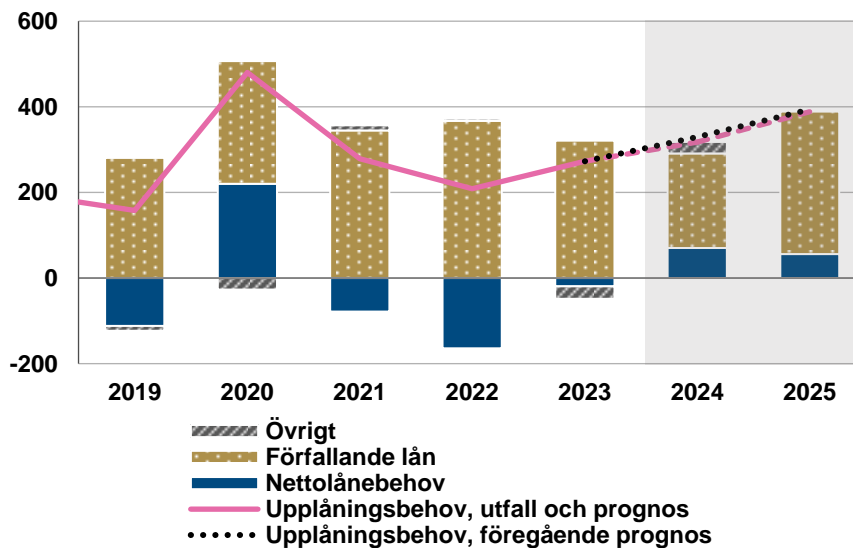
Anm. Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock per sista december. 24:1 avser föregående prognos.

Källa: Riksgälden

Riksgälden kommer som planerat att öka emissionsvolymen i nominella statsobligationer i augusti 2024. Sedan prognosen i februari har vi dragit ner upplåningen i penningmarknadsinstrument mer än vad vi aviserade i februari. Sammantaget minskar den kortfristiga upplåningen sett över både 2024 och 2025 jämfört med förra prognosen. Vi växlar fortsatt, som planerat, gradvis över till mer långfristig upplåning. Upplåningen i realobligationer och obligationer i utländsk valuta är oförändrad jämfört med tidigare plan.

Diagram 9 Totalt upplåningsbehov

Miljarder kronor

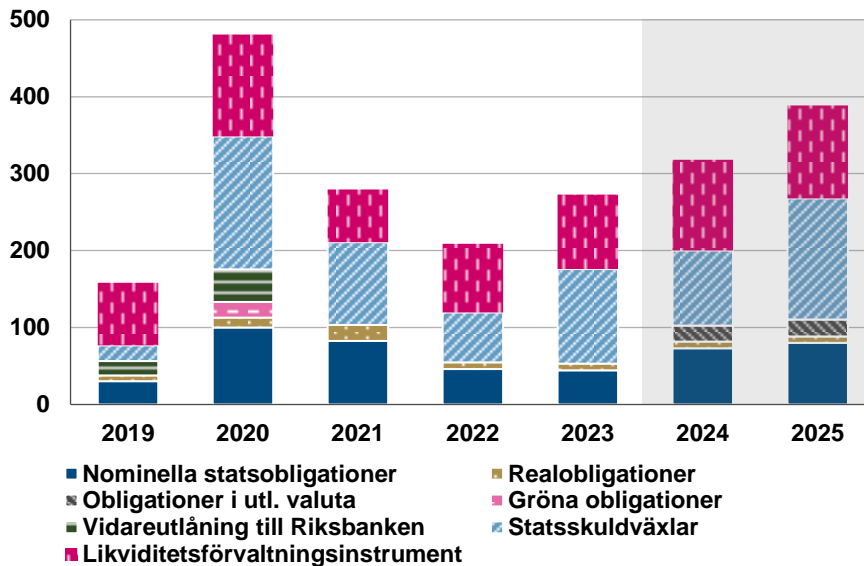


Anm. Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bland annat en justering för att nettolånebehovet avser likviddag och upplåningen avser affärsdag. Föregående prognos avser statsupplåningsrapport 2024:1.

Källa: Riksgälden

Diagram 10 Upplåning fördelad på instrument

Miljarder kronor



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

Källa: Riksgälden

Fakta

Upplåningsstrategi som grund för låneplaneringen

Riksgälden följer en upplåningsstrategi för bland annat vilka skuldinstrument vi använder och hur vi gör prioriteringar mellan olika instrument och löptider.

Nominella statsobligationer den viktigaste finansieringskällan

Nominella statsobligationer är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Vi prioriterar därför dessa framför andra instrument över tid. Vi erbjuder regelbundna emissioner via auktioner enligt en fastställd upplåningsplan. Genom att sälja mindre volymer vid många tillfällen minskar risken för att staten behöver låna stora volymer vid ofördelaktiga marknadslägen. Samtidigt erbjuder vi investerare kontinuerlig 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. Vi strävar också efter att hålla förfallen i obligationsstocken relativt jämna både i storlek och över tid.

Realobligationer 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 erbjuder vi byten mot längre obligationer med ambition att begränsa den utestående volymen i obligationer som förfaller. Under de senaste åren har intresset för att göra byten i samband med förfall varit begränsat.

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.

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. Vi ger även ut värdepapper med kortare löptid i utländsk valuta.

Statsskuldväxlar för att parera svängningar i lånebehovet

Med statsskuldväxlar kan Riksgälden låna på korta löptider i kronmarknaden. Vi emitterar regelbundet statsskuldväxlar via auktioner och kan också sälja dem inom likviditetsförvaltningen. I den planerade upplåningen använder vi växlarna framför allt för att parera svängningar i lånebehovet. På så vis kan Riksgälden hålla upplåningen i statsobligationer stabil.

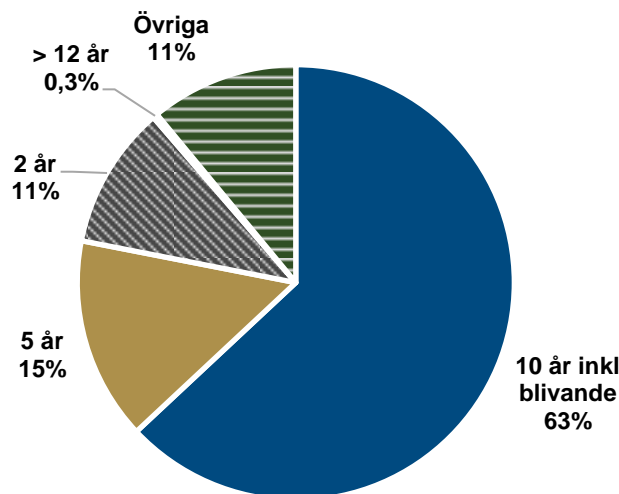
Oförändrad plan för nominella statsobligationer

Den nya planen för nominella statsobligationer är oförändrad jämfört med den förra och innebär en årlig emissionsvolym på 73 miljarder kronor 2024 och 80 miljarder kronor 2025. Som vi tidigare meddelat höjer vi utbudet i auktionerna av nominella statsobligationer i augusti från 3,5 miljarder till 4 miljarder kronor. Under nästa år planerar vi även att emittera en ny tioårig obligation.

Riksgälden kommer att genomföra huvuddelen av auktionerna i det tioåriga segmentet och i de två- och femåriga referenslånen (se tabell 11). Det är i linje med strategin att låna på ett transparent och förutsägbart sätt med fokus på att bygga upp referenslånen i nominella statsobligationer. Fördelningen av årets totala emissionsvolym i olika löptider framgår av diagram 11. För mer information om vilka volymer vi planerar att emittera i olika löptidskategorier i auktionerna fram till nästa rapport, se tabell 21 i tabellbilagan.

Diagram 11 Fördelning av utbud i auktioner av statsobligationer över helåret 2024

Procent



Anm. Diagrammet illustrerar hur den sammanlagda volymen i Riksgäldens auktioner under 2024 fördelas i olika löptidskategorier. I kategorin "Övriga" ingår obligationer som tidigare varit 10-åriga referenslån och ännu inte ingår i 5- eller 2-årskategorierna.

Källa: Riksgälden

Tabell 11 Referenslån

Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande	1059	1061	1065
2024-06-19	-	-	1066

Anm. 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.

Källa: Riksgälden

Tabell 12 Viktiga händelser

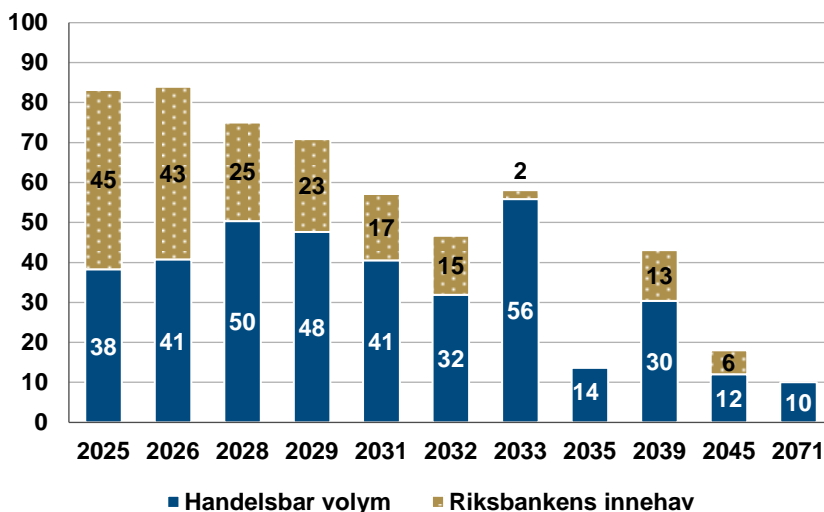
Datum	Tid	Aktivitet
28 nov	09.30	Statsupplåningsrapport 2024:3

Källa: Riksgälden

Riksbanken äger fortsatt en stor del av de statsobligationer som Riksgälden gett ut. Diagram 12 visar de utestående nominella statsobligationerna och Riksbankens innehav av dem. I april 2023 började Riksbanken sälja sina innehav av både nominella och reala statsobligationer och den totala försäljningstakten är för närvarande 6,5 miljarder kronor per månad. Försäljningarna innebär att den handelsbara volymen ökar, vilket skulle kunna bidra till att förbättra obligationsmarknadens funktionssätt.

Diagram 12 Utestående nominella statsobligationer och Riksbankens ägande

Miljarder kronor



Anm. Utestående volym den 30 april 2024 uttryckt i nominellt belopp för respektive statsobligation med förfalloår enligt x-axeln. Riksbankens innehav rapporteras i enlighet med Riksgäldens affärsdagsredovisning för statsskulden.

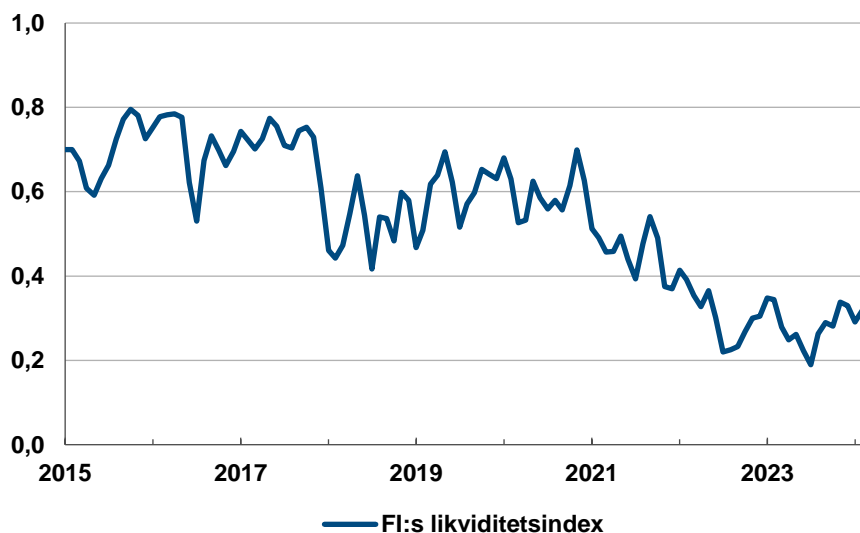
Källor: Riksbanken och Riksgälden

Under en längre tid har både enkätundersökningar och kvantitativa mått visat försämrad likviditet på andrahandsmarknaden för statspapper. Under förra året kom det flera tecken på en vändning som fortsätter in i 2024. I Riksbankens

finansmarknadsenkät från april 2024 anser till exempel marknadsaktörerna att det skett en tydlig förbättring av likviditeten för nominella statsobligationer sedan i höstas. Finansinspektionen har ett kvantitativt mått där de beräknar ett antal indikatorer som de väger samman i ett aggregerat mått för marknadslikviditeten. Detta mått visar att likviditeten på andrahandsmarknaden för nominella statsobligationer har stabiliserats, om än på en låg nivå (se diagram 13).

Diagram 13 Likviditetsmått

Index



Anm. FI:s likviditetsindex är en aggregering av olika enskilda indikatorer för nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Diagrammet visar två månaders glidande medelvärde av index.

Källa: Finansinspektionen

Fördjupning

Förändrad kommunikation om statens upplåning

Riksgälden gör från och med denna rapport vissa förändringar i den regelbundna kommunikationen om statens upplåning. Syftet är dels att knyta statsupplåningsrapporten tydligare till ny budgetinformation och regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen, dels att öka transparensen kring utbudet av statsobligationer.

Förändringarna handlar om att:

- publicera två statsupplåningsrapporter per år (i maj och november)
- informera tydligare om vilka statsobligationer som ska emitteras.

Två rapporter och justering av kort upplåning däremellan

Från och med 2025 kommer vi att publicera statsupplåningsrapporten vid två tillfällen per år – i slutet av maj respektive november. Det innebär att februari-rapporten utgår och att vi flyttar höstrapporten från oktober till november.

Mellan rapporttillfällena justerar vi, precis som tidigare, auktionsvolymen i stats-skuldväxlar och annan kortfristig upplåning utifrån utfallet av budgetsaldot. Vi kan även vid behov lägga till eller skjuta upp obligationslån i utländsk valuta. Det planerade utbudet av statsobligationer i auktionerna ligger däremot fast till nästa rapport. Om det inträffar något oväntat med stor påverkan på upplåningen kan vi vägleda mellan rapporterna, som vi gjorde efter att coronapandemin bröt ut 2020.

I novemberrapporten kommer vi som tidigare att ta hänsyn till regeringens budgetproposition men även väga in riktlinjebeslutet när vi lägger planen för upplåningen. Regeringen beslutar varje år senast den 15 november om riktlinjer för statsskuldens förvaltning efter att Riksgälden har lämnat ett förslag. I rapporten i maj har vi ny information från vårpropositionen och vårändringsbudgeten att utgå ifrån. Rapporterna kommer också att kunna innehålla mer fördjupning i frågor kopplade till statens upplåning och skuldförvaltning.

Ökad tydlighet om planen för nominella statsobligationer

När det gäller innehållet i statsupplåningsrapporten finns det från och med denna rapport mer detaljerad information om det kommande utbudet av nominella statsobligationer. I tabell 21 framgår de volymer vi planerar att emittera i olika löptidskategorier i auktionerna fram till nästa rapport (i slutet av november).

I auktionerna av nominella statsobligationer ändrar vi aldrig den planerade totalvolymen i en auktion. Däremot kan vi välja att inte ge full tilldelning om det finns skäl att inte acceptera vissa bud. Vi kommer då inte att kompensera för den skurna auktionen i den aktuella löptiden, utan fortsätter att emittera enligt planen.

Internt finns det även en mer specificerad plan för vilken eller vilka obligationer som ska emitteras vid varje auktionstillfälle. Det gäller både nominella och reala obligationer. Vi fattar emissionsbeslut utifrån planen och annonserar villkoren en vecka före auktionen. Om det finns särskilda skäl kan vi byta plats på olika obligationer inom perioden fram till nästa rapport, men normalt följs planen.

Auktionerna av statsskuldväxlar följer också en fastställd plan, med introduktion av nya löptider enligt ett förutbestämt mönster som beskrivs i tabell 24. Skillnaden mot obligationerna är att vi för statsskuldväxlarna kan justera auktionsvolymen och välja löptid utifrån hur nettolånebehovet utvecklas, som nämnts ovan.

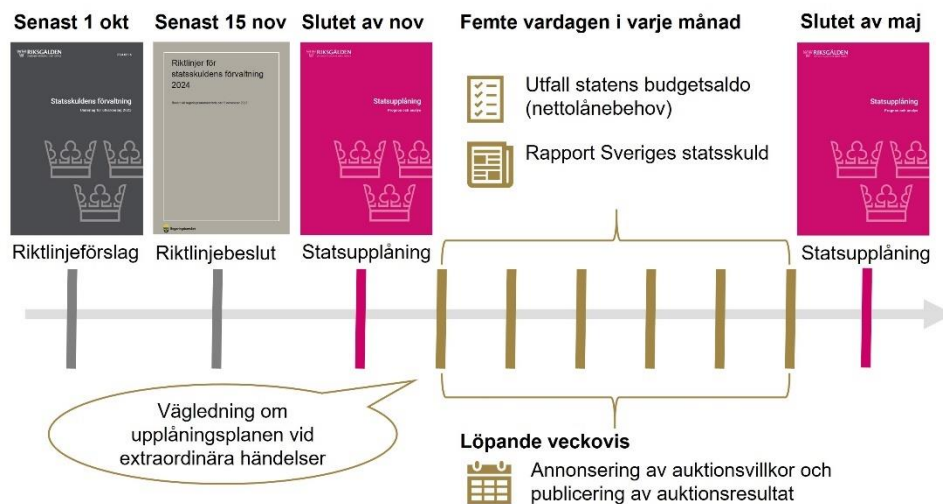
Regelbunden kommunikation vägleder mellan rapporterna

Riksgäldens kommunikation om statens upplåning följer en tydlig och förutsägbar struktur. Den är en viktig del av vår strategi att minska osäkerheten kring svenska statspapper och på så vis bidra till att hålla nere kostnaderna för upplåningen. Mindre osäkerhet innebär att investerare inte behöver kräva lika hög riskkompensation och därmed kan acceptera en lägre ränta allt annat lika.

Kommunikationsstrukturen består av statsupplåningsrapporterna och regelbunden information däremellan (se figur 2). Informationen mellan rapporterna inkluderar som tidigare bland annat månadsvis redovisning av utfallet av budgetsaldot (nettolånebehovet) och den utestående statsskulden. Vi publicerar även villkor för

kommande auktioner en vecka i förväg och resultatet av auktionerna strax efter att de stängt. På Riksgäldens webbplats finns dessutom statistik över auktionsresultaten, upplåningen och statsskuden.

Figur 2 Struktur för kommunikationen om statens upplåning

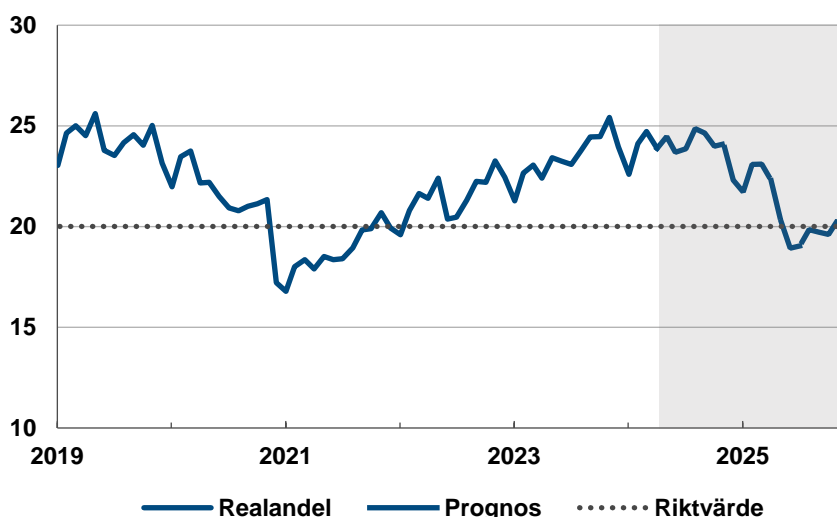


Ingen ändring i planen för realobligationer

Den planerade emissionsvolymen av realobligationer är oförändrad jämfört med prognosen i februari, vilket innebär 500 miljoner kronor per auktion under hela prognosperioden. Det ger en årlig volym på 8,5 miljarder kronor.

Diagram 14 Realskuld som andel av statsskuden

Procent av total statsskuld



Anm. Prognos avser den sista dagen i respektive månad medan utfall avser månadsmedel. Den prickade linjen visar det långsiktiga riktvärdet för realskudens andel. Andelen beräknas med nominellt belopp till aktuell valutakurs inklusive upplupen inflationskompensation.

Källa: Riksgälden

Realskuldens andel av statsskulden kommer att överstiga det långsiktiga målet på 20 procent fram till 2025 när realobligation 3109 förfaller (se diagram 14). Därefter ligger den nära målet. Realandelens utveckling påverkas av flera faktorer som emissionsvolym, inflationstakt, planerade byten, förfall och statsskuldens storlek. Även de löpande marknadsvårdande bytena påverkar andelen.

Obligationslån i utländsk valuta 2025 ligger kvar

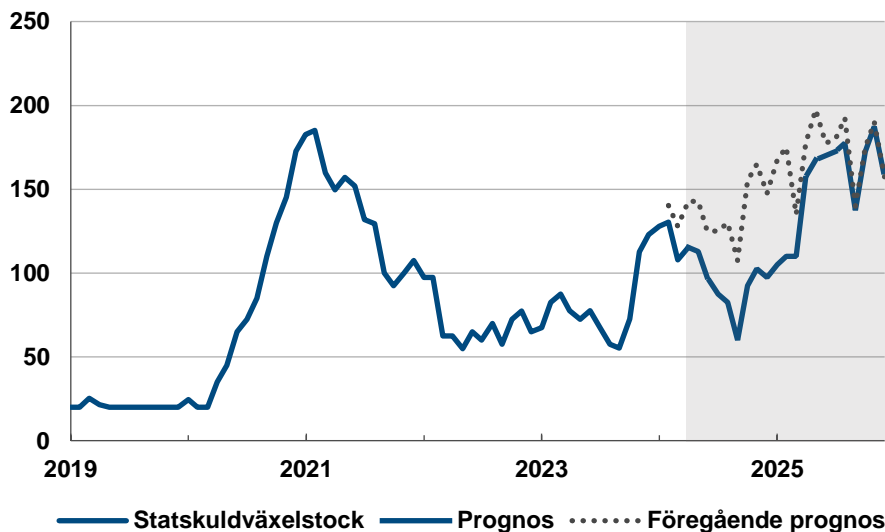
Riksgälden gav i januari ut en tvåårig obligation i amerikanska dollar och planerar även ett valutalån nästa år. Årets obligationslån i utländsk valuta motsvarar 21 miljarder kronor medan nästa års lån motsvarar 22 miljarder kronor. Nästa års lån är något större omräknat till svenska kronor än i den förra planen, vilket beror på en svagare krona. Valutaupplåningen innebär inte en valutaexponering i statsskulden eftersom vi valutasäkrar lånen.

Upplåningen i statsskuldväxlar minskar

Jämfört med den förra planen kommer stocken av statsskuldväxlar vara lägre under 2024 och 2025, men är oförändrad vid utgången av 2025. Vi räknar nu med en utestående volym på 98 miljarder kronor vid slutet av 2024 och 158 miljarder kronor vid slutet av 2025 (se diagram 15).

Diagram 15 Stock av statsskuldväxlar

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden

Riksgälden ger var tredje månad ut en ny tolv månadersväxel med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introducerar vi en ny tremånadersväxel. För mer information om auktionsdatum och vilka växlar vi ska introducera, se tabell 24 i tabellbilagan.

Den planerade volymen i de enskilda auktionerna varierar inom intervallet 5-20 miljarder kronor. Riksgälden planerar volymerna i enskilda auktioner av statsskuldväxlar utifrån säsongsmonster i statens betalningar samt förfall. Vi kan

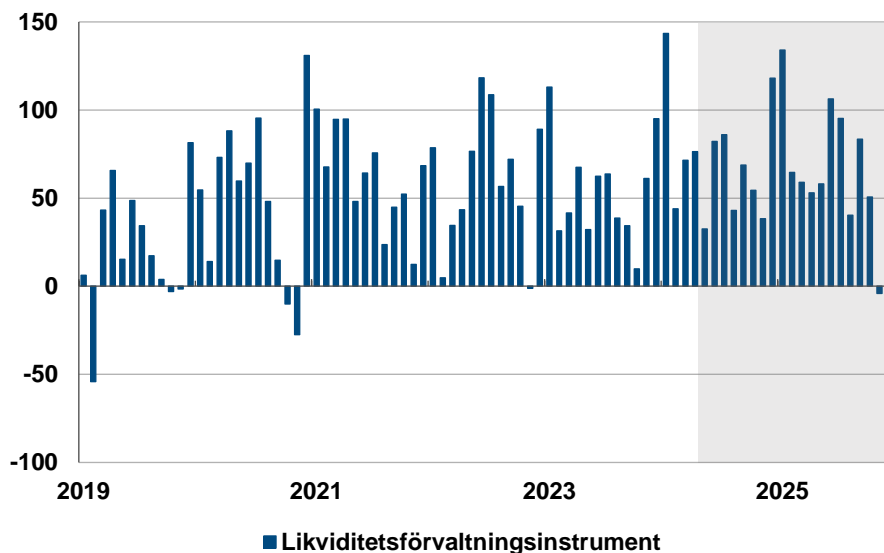
sedan, vid behov, justera ytterligare inför varje enskild auktion beroende på hur betalningarna utvecklas. Det innebär i vanlig ordning att besluten vi fattar en vecka före auktionen kan avvika från de planerade volymerna i auktionsschemat.

Det upplåningsbehov som återstår efter de planerade emissionerna av stats-skuldväxlar och obligationer finansierar Riksgälden inom likviditetsförvaltningen. Där kan vi bland annat ge ut växlar löpande (on tap) och certifikat (commercial paper) i utländsk valuta. Stocken av likviditetsförvaltningsinstrument är tillfälligt högre i slutet av 2024 men vid utgången av 2025 är den lägre än i förra prognosen.

Det är stora variationer inom likviditetsförvaltningen, både mellan månader och mellan enskilda dagar. De belopp som lånas upp inom likviditetsförvaltningen justeras löpande efter hur budgetsaldot och den ordinarie upplåningen utvecklas (se diagram 16).

Diagram 16 Likviditetsförvaltningen

Miljarder kronor



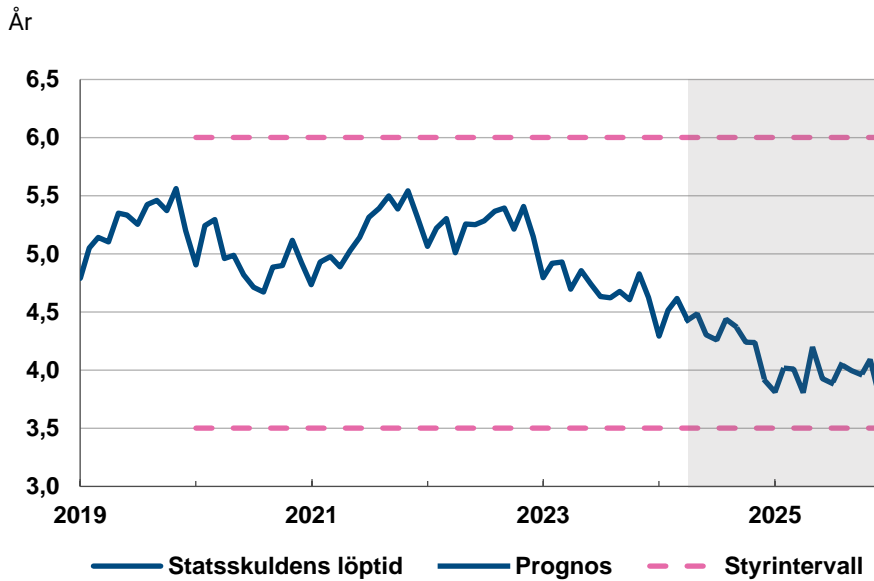
Anm. Nominellt belopp till aktuell valutakurs inklusive förvaltningsstillgångar den sista dagen varje månad. Positivt belopp innebär lånebehov, negativt belopp innebär kassaöverskott.

Källa: Riksgälden

Effekter på statsskuldens löptid och fördelning

Statsskuldens planerade löptid, mätt som duration, hamnar i den nedre delen av styrintervall framöver (se diagram 17). Det beror bland annat på att andelen kortfristig upplåning fortsatt är förhållandevis stor.

Diagram 17 Statsskuldens löptid

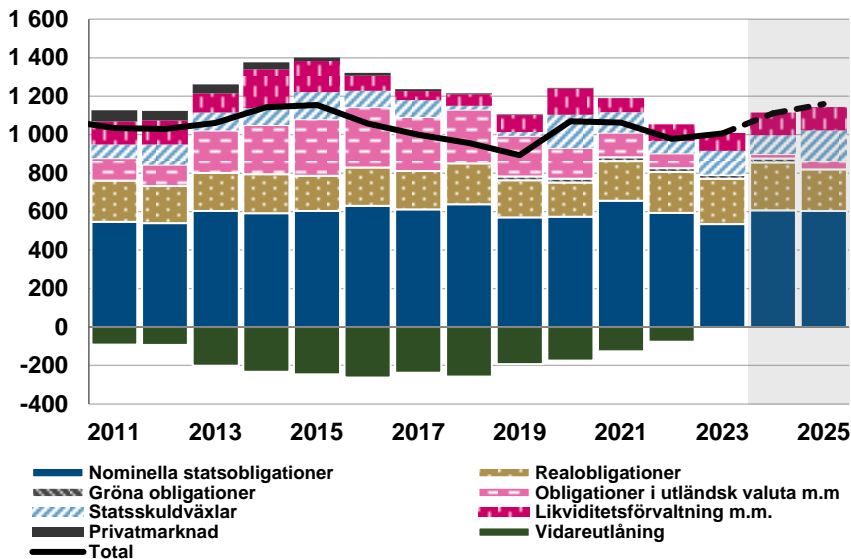


Anm. Löptiden mäts med Macaulayduration. Prognos visar den sista dagen för respektive månad medan utfall visas som månadsmedel. De streckade linjerna anger styrintervall för duration i regeringens riktlinjer.

Källa: Riksgälden

Diagram 18 Statsskulden fördelad på skuldinstrument

Miljarder kronor



Anm. Statsskulden inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar. Beloppet avser utestående stock vid utgången av året.

Källa: Riksgälden

Med den plan vi nu lägger kommer fördelningen av statsskulden på olika skuldinstrument utvecklas enligt diagram 18. Nominella statsobligationer utgör fortsatt basen och är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Hur andelen realskuld utvecklas framgår i avsnittet om realobligationer (diagram 14).

Fördjupning

Pågående översyn av det finanspolitiska ramverket

Den pågående översynen av överskotts målet i det finanspolitiska ramverket är viktig för Riksgälden på grund av ramverkets betydelse för utvecklingen av statsskulden. Sedan ramverkets införande för knappt 30 år sedan har budgetsaldot i genomsnitt visat ett litet överskott och mätt som andel av BNP har statsskulden därmed sjunkit trendmässigt, från cirka 70 procent till under 20 procent.

Att ha en liten statsskuld är självklart fördelaktigt på så vis att det innebär låga räntekostnader. Skuldens storlek påverkar kostnaden både direkt och indirekt genom att starka statsfinanser lägger grunden för ett högt kreditbetyg och därmed lägre upplåningskostnader. Med en låg skuldnivå att utgå ifrån finns det dessutom gott om utrymme för att hantera en kris utan att statsskulden riskerar att bli så hög att kreditbetyget sänks. Men med en historiskt låg och trendmässigt sjunkande statsskuld kommer också utmaningar gällande statsskuld förvaltningens mål om att *långsiktigt* minimera kostnaden för skulden med beaktande av risk.

Utmaningar i upplåningen när statsskulden blir allt lägre

För den löpande skuldförvaltningen kommer en låg och trendmässigt sjunkande skuld på sikt att medföra att det blir allt svårare att hantera två trender med motstridiga effekter. Den första effekten kommer av att när statsskulden i kronor är ungefär oförändrad samtidigt som ekonomin och statsbudgetens omfång växer blir slagen i budgetsaldot relativt den utestående skulden allt större. Det ställer krav på en större andel kort (flexibel) upplåning för att möta förändringar i budgetsaldot, i och med att Riksgälden behöver balansera statens centralkonto i Riksbanken dagligen. Den andra effekten kommer av att en lägre statsskuld generellt leder till färre statspapper och därmed också till att det viktigaste låneinstrumentet – nominella obligationer – successivt krymper i omfattning relativt ekonomins storlek. För att prioritera obligationer ställer detta krav på en mindre andel kort upplåning, tvärtemot den första trenden.

När det gäller förutsättningarna att hantera en kris kan en låg statsskuld beskrivas i termer av en 'krockkudde'. Rent praktiskt är det dock Riksgäldens möjligheter att vid behov sälja fler obligationer som är avgörande; framför allt nominella statsobligationer för att i möjligaste mån möta målet om långsiktig kostnadsminimering. En god marknadslikviditet och bred investerarbaser underlättar detta. Men en mycket låg handelsbar utestående volym innebär utmaningar, både gällande att behålla en bred investerarbaser och en god marknadslikviditet. Krymper skulden och därmed den utestående volymen obligationer till en mycket låg nivå kan det bli utmanande att finansiera stora underskott. Riksgälden kommer alltid att kunna finansiera underskotten, men ju större skuldökning det är frågan om, desto mer utmanande kommer det att vara att göra det via det mest kostnadseffektiva låneinstrumentet, nominella obligationer i svenska kronor.

Det är svårt att avgöra vid vilken nivå en liten och krympande statsskuld skapar problem. Men det har varit tydligt att marknaden periodvis fungerat förhållandevis

dåligt under de senaste åren, vilket i och för sig sammanfallit med att Riksbankens tillgångsköp halverat den handelsbara volymen nominella statsobligationer. Mätt som andel av BNP gick volymen från cirka 12 till 5 procent, en nivå där marknadsaktörerna gav tydligt underkänt betyg till marknadslikviditeten. De närmsta åren finns det dock utsikter för en förbättring av förutsättningarna för en väl fungerande marknad eftersom Riksbanken minskar sitt innehav.

Översynen viktig – men även utvecklingen i övriga sektorer

Skulle kommittén komma fram till en ändring av överskottsmålet är det betydelsefullt för Riksgälden. Men det är även utvecklingen i de två övriga sektorerna i den offentliga sektorn – regioner och kommuner samt ålderspensionssystemet. I och med att staten fungerar som en korrigerande mekanism för att hela den offentliga sektorn ska möta överskottsmålet spelar dessa två sektorer en viktig roll för statens sparande och skuld. Skulle de över tid av någon anledning uppvisa ett lägre eller högre sparande än vad de har gjort historiskt, skulle det i sin tur göra att statsskulden också utvecklar sig på ett annat sätt än tidigare. Även om ett ändrat överskottsmål alltså är viktigt för statsskuldens utveckling är det möjligt att en lika stor eller större effekt kommer inom ett oförändrat ramverk via övriga sektors utveckling.

Oaktat en eventuell ändring av överskottsmålet och övriga sektors utveckling är dessutom kopplingen mellan sparande och skuld för den offentliga sektorn delvis otydlig, främst beroende på att kommunsektorn inte har samma restriktioner som staten. Detta kan illustreras genom att kommunsektorn sedan ramverkets införande har ökat skuldsättningen med närmare 600 miljarder kronor, vilket är långt utöver vad sektorns finansiella sparande föranlett. Samtidigt har statens konsoliderade skuld minskat med knappt 300 miljarder kronor, i linje med ett ökat finansiellt sparande.

Sammantaget innebär det att om ramverket och skuldankaret framöver följs till punkt och pricka är det tydligt vad som händer med Maastrichtskulden, men inte med statsskulden. Trots den ökade stabilitet som ramverket har medfört sedan införandet är dess konsekvens för statsskulden inte helt entydig, oaktat om överskottsmålet ändras. Att det i detta avseende finns en osäkerhet gällande de långsiktiga förutsättningarna för statsskuldens förvaltning är alltså inget nytt och de kommer fortsatt att vara en viktig förutsättning i skuldförvaltningen och arbetet med att nå målet om att långsiktigt minimera kostnaderna med beaktande av risk.

För mer information om ramverket och översynen, se regeringens webbplats.

Tabellbilaga

Tabell 13 Internationella prognoser

Procentuell förändring

BNP	Prognos 2024	24:1 2024	Prognos 2025	24:1 2025
Euroområdet	0,5	0,6	1,7	1,7
USA	2,2	1,4	1,7	1,6

Anm. 24:1 avser föregående prognos. Prognoserna för euroområdet och USA är Konjunkturinstitutets.

Källa: Konjunkturinstitutet

Tabell 14 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor

Statens finansiella sparande	2022	2023	Prognos 2024	Prognos 2025
Budgetsaldo	164	19	-71	-56
Försäljningar av aktiebolag	-1	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-102	-26	12	4
Övriga avgränsningar m.m.	0	11	-34	-4
Summa avgränsningar	-103	-16	-22	0
Periodisering av skatter	-25	0	16	21
Periodisering av räntor m.m.	-10	-7	2	18
Summa periodiseringar	-35	-7	18	39
Finansiellt sparande i staten	26	-4	-75	-17
Finansiellt sparande i staten, procent av BNP	0,4	-0,1	-1,2	-0,3

Källa: Riksgälden

Tabell 15 Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor

Månad	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
Maj-24	49,9	-4,5	-3,7	41,7
Juni-24	-42,7	7,7	-4,9	-39,8
Juli-24	-2,1	8,3	-0,1	6,1
Augusti-24	33,3	6,7	-0,7	39,3
September-24	-15,9	6,1	-2,9	-12,7
Oktober-24	-17,5	5,1	0,2	-12,3
November-24	-21,5	7,1	-2,7	-17,1
December-24	-23,2	-56,5	-4,3	-84,0
Januari-25	-32,6	1,1	0,0	-31,6
Februari-25	59,0	0,9	-0,3	59,6
Mars-25	-4,9	4,9	-3,7	-3,7
April-25	-32,4	5,3	1,2	-25,9

Källa: Riksgälden

Tabell 16 Förändring mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor

Förändring mellan år, effekt på budgetsaldot	2022	2023	Prognos 2024	Prognos 2025
Budgetsaldo, nivå	164	19	-71	-56
Förändring från föregående år	86	-145	-90	14
Skatteinkomster	79	-6	44	53
Statsbidrag till kommuner	-4	0	-16	5
Arbetsmarknad	9	2	1	-1
Socialförsäkring	-11	-3	-13	0
Försvar	-9	-12	-34	-7
EU-avgift	-4	-8	13	-12
Utbildning	-5	5	-10	-7
Rättsväsende	1	-9	-5	-3
Utdelningar på statens aktier	-1	-26	0	2
Övrigt	20	11	-55	-16
Summa primärt saldo	76	-47	-76	15
Riksgäldens nettoutlåning	39	-93	-24	7
Räntor på statsskulden	-29	-5	9	-8

Källa: Riksgälden

Tabell 17 Jämförelse mellan saldoprognoser

Miljarder kronor

Prognosmakare	Budgetsaldo	Varav försäljningsinkomster	Justerat budgetsaldo
Riksgälden: 2024	-71	0	-76
Riksgälden: 2025	-56	0	-56
Regeringen: 2024	-35	5	-40
Regeringen: 2025	-27	5	-32
Konjunkturinstitutet: 2024	-87	0	-87
Konjunkturinstitutet: 2025	-83	0	-83
ESV: 2024	-51	0	-51
ESV: 2025	-68	0	-68

Anm. Publiceringsdatum är för Riksgälden 2024-05-30, regeringen 2024-04-15, Konjunkturinstitutet 2024-03-26, ESV 2024-03-21.

Källa: Riksgälden

Tabell 18 Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor

Från nettolånebehov till statsskuld	2021	2022	2023	Prognos 2024	Prognos 2025
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-78	-164	-19	71	56
Affärdsdagsjustering m.m.*	7	1	-25	27	0
Nettoupplåning och affärdsdagsjustering m.m.	-71	-163	-44	98	57
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 159	996	952	1 050	1 106
Inflationskompensation	24	43	59	64	56
Valutakurseffekter	6	15	-2	1	1
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 189	1 054	1 009	1 115	1 163
Förvaltningstillgångar	15	39	19	2	2
C. Statsskuld	1 204	1 093	1 028	1 117	1 165
Förvaltningstillgångar	-15	-39	-19	-2	-2
Vidareutlåning	-127	-76	-3	-3	-3
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 063	978	1 006	1 112	1 160
Nominell BNP	5 487	5 972	6 295	6 412	6 635
C. Statsskuld, % av BNP	22	18	16	17	18
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	19	16	16	17	17

*Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärdsdag medan nettolånebehovet redovisas på likviddag.

Källa: Riksgälden

Tabell 19 Totalt upplåningsbehov, brutto

Miljarder kronor

Totalt upplåningsbehov, brutto	2021	2022	2023	Prognos 2024	Prognos 2025
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-78	-164	-19	71	56
Affärdsdagsjustering m.m.¹	7	1	-25	27	0
Privatmarknad & säkerheter, netto²	5	4	-5	-1	0
Statsskuldväxlar	173	107	65	123	98
Likviditetsförvaltningsinstrument	132	68	89	97	118
Summa förfall penningmarknad³	305	176	154	220	216
Nominella statsobligationer	0	108	103	1	84
Realobligationer	-1	22	0	0	33
Gröna obligationer	0	0	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta ⁴	41	61	64	0	0
Summa förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	40	192	167	1	117
Totalt upplåningsbehov, brutto	279	209	273	318	389

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

² Nettoförändring i privatmarknadsupplåning och säkerheter.

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

⁴ Beräknat med den växelkurs obligationerna ursprungligen gavs ut till.

Källa: Riksgälden

Tabell 20 Nettolånebehov och nettoupplåning

Miljarder kronor

Nettolånebehov och nettoupplåning	2021	2022	2023	Prognos 2024	Prognos 2025
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-78	-164	-19	71	56
Affärsdagsjustering m.m.*	7	1	-25	27	0
Totalt	-71	-163	-44	98	57
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-5	-4	5	1	0
Statsskuldväxlar	-65	-42	58	-25	60
Commercial paper	-31	0	53	-53	0
Likviditetsförvaltningsinstrument	-32	21	-46	75	3
Summa penningmarknad, netto	-129	-21	65	-4	63
Nominella statsobligationer	83	-62	-59	72	-4
Realobligationer	22	-13	9	9	-25
Gröna obligationer	0	0	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta	-41	-61	-64	21	22
Summa kapitalmarknad, netto	63	-137	-114	101	-6
Total nettoupplåning	-71	-163	-44	98	57

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

Källa: Riksgälden

Marknadsinformation

Tabell 21 Utbud av nominella statsobligationer från 30 maj till 28 november 2024

Miljarder kronor

Löptidskategori	Obligation	I plan 30 maj – 28 november
10-årig	SGB 1066 2.25% 11 May 35	18,5
5-årig	SGB 1061 0.75% 12 Nov 29	6,0
2-årig	SGB 1059 1.0% 12 Nov 26	3,75
> 12 år	SGB 1063 0.5% 24 Nov 45	0,25
Övriga	Se anm.	7,0
Totalt utbud	-	35,5

Anm. Kategorityp "Övriga" består av obligationer som tidigare varit 10-årigt referenslån och inte ingår i kategorierna 5-årigt eller 2-årigt referenslån.

Källa: Riksgälden

Tabell 22 Nominella statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2024-06-12	2024-06-19	2024-06-24
2024-08-07	2024-08-14	2024-08-16
2024-08-21	2024-08-28	2024-08-30
2024-09-04	2024-09-11	2024-09-13
2024-09-18	2024-09-25	2024-09-27
2024-10-02	2024-10-09	2024-10-11
2024-10-16	2024-10-23	2024-10-25
2024-10-30	2024-11-06	2024-11-08
2024-11-13	2024-11-20	2024-11-22
2024-11-27	2024-12-04	2024-12-06
2024-12-11	2024-12-18	2024-12-20

Tabell 23 Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2024-05-23	2024-05-30	2024-06-03
2024-06-05	2024-06-13	2024-06-17
2024-08-15	2024-08-22	2024-08-26
2024-08-29	2024-09-05	2024-09-09
2024-09-12	2024-09-19	2024-09-23
2024-09-26	2024-10-03	2024-10-07
2024-10-10	2024-10-17	2024-10-21
2024-11-07	2024-11-14	2024-11-18
2024-11-21	2024-11-28	2024-12-02
2024-12-05	2024-12-12	2024-12-16

Tabell 24 Statsskuldväxlar, auktionsdatum och förfalldag

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag	Förfalldatum
2024-06-05	2024-06-12	2024-06-14	2025-06-18
2024-06-19	2024-06-26	2024-06-28	-
2024-06-26	2024-07-03	2024-07-05	2024-10-16
2024-07-31	2024-08-07	2024-08-09	2024-11-20
2024-08-14	2024-08-21	2024-08-23	-
2024-08-28	2024-09-04	2024-09-06	2025-09-17
2024-09-11	2024-09-18	2024-09-20	-
2024-09-25	2024-10-02	2024-10-04	2025-01-15
2024-10-09	2024-10-16	2024-10-18	-
2024-10-23	2024-10-30	2024-11-01	2025-02-19
2024-11-06	2024-11-13	2024-11-15	-
2024-11-20	2024-11-27	2024-11-29	-
2024-12-04	2024-12-11	2024-12-13	2025-12-17

Anm. Riksgälden introducerar var tredje månad en ny tolv månadersväxel med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introduceras en ny tremånadersväxel. I kolumnen Förfalldatum anges vilken dag den nya växeln förfaller. Utöver den växel som introduceras kan Riksgälden även komma att sälja en växel med annat förfalldatum.

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt.

Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00

E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se