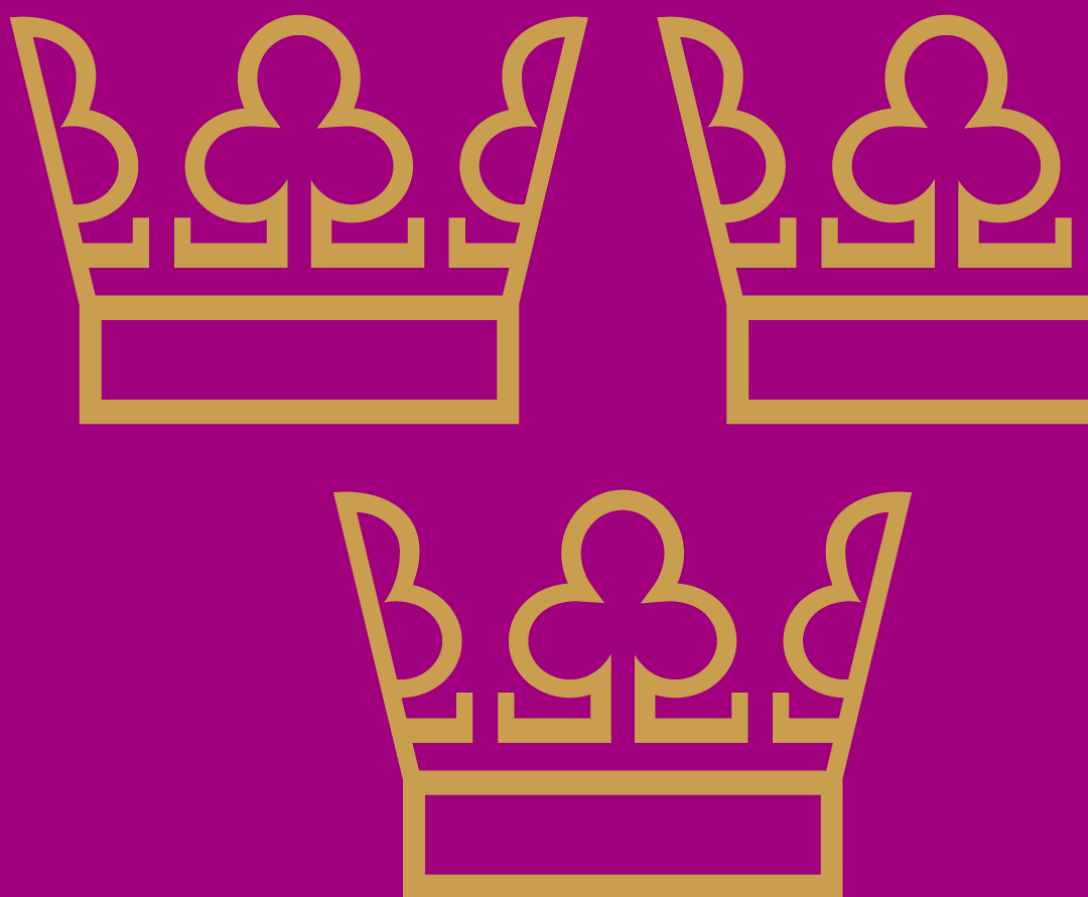


STATSUPPLÅNING

Prognos och analys 2021:3

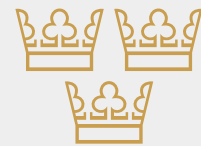


Riksgäldens uppdrag

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

I Statsupplåning – prognos och analys, som kommer ut tre gånger om året, presenteras prognoser för den ekonomiska utvecklingen och statens budgetsaldo de närmaste två åren. Utifrån dessa beräknar Riksgälden statens upplåningsbehov och tar fram en plan för upplåningen som också redovisas i rapporten. Riksgälden lånar dels för att täcka underskott i statsbudgeten (nettolånebehovet), dels för att betala tillbaka lån som förfaller.

Den femte vardagen i varje månad publiceras utfallet av statens budgetsaldo för den föregående månaden i form av ett pressmeddelande. Utfallet jämförs med prognosen från Statsupplåning – prognos och analys och eventuella avvikelser förklaras. I samband med månadsutfallet redovisas också statsskuldens utveckling i rapporten Sveriges statsskuld.



Förord

I Statsupplåning – prognos och analys 2021:3 presenteras prognoser för statens finanser och upplåning för åren 2021–2023. I det första avsnittet beskrivs den ekonomiska utvecklingen. Därefter redovisas prognoser för statsbudgeten och analysen bakom dem. Dessa prognoser ligger till grund för upplåningen som behandlas i rapportens sista avsnitt.

Rapporten tar hänsyn till utvecklingen fram till den 12 oktober 2021.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör

Innehåll

Sammanfattning	4
Återhämtningen fortsätter i svensk ekonomi	5
Den globala återhämtningen är stark men takten avtar	5
Svensk ekonomi drivs av konsumtion och investeringar	8
Stark men svårtolkad arbetsmarknad	11
Inflationen bedöms bli tillfälligt hög men osäkerheten är stor	13
Risker på nedsidan dominerar	14
Statens budgetsaldo visar överskott	16
Statens finansiella sparande går gradvis mot överskott	18
Högre skatteinkomster både i år och nästa år	19
Ljusare syn på konjunkturen ger lägre utgifter framöver	21
Riksgäldens nettoutlåning har positiv effekt alla tre åren	22
Räntebetalningarna på statsskulden är fortsatt låga	23
Prognososäkerheten kring budgetsaldot minskar	25
Utbudet av statspapper minskar	26
Emissionerna av nominella statsobligationer blir mindre	27
Även upplåningen i realobligationer minskar	30
Inget obligationslån i utländsk valuta i år	30
Stocken statsskuldväxlar något lägre än i förra planen	31
Oförändrad volym av ränteswappar	32
Statsskulden minskar – i kronor och som andel av BNP	33
Appendix	35
Nyckeltalstabeller, prognoser	35
Marknadsinformation	38

Sammanfattning

Sveriges ekonomi och statsfinanser återhämtar sig snabbare från förra årets nedgång än Riksgälden räknade med i föregående prognos. Statens upplåningsbehov minskar därmed ytterligare och Riksgälden drar ned obligationsupplåningen i såväl kronor som utländsk valuta. Statsskulden vänder nedåt i år och fortsätter att minska under 2022 och 2023.

Återhämtningen i ekonomin har varit överraskande stark hittills i år och tar ytterligare fart efter att pandemirestriktionerna har avvecklats. Riksgälden höjer därför prognosen för BNP-tillväxten i år och räknar sedan med att takten dämpas gradvis. Även arbetsmarknaden utvecklas starkare, med sjunkande arbetslöshet. Inflationen är en osäkerhetsfaktor.

Den goda ekonomiska utvecklingen bidrar till att statsfinanserna stärks. Riksgälden räknar nu med att budgetsaldot blir positivt i år och att överskottet sedan växer nästa år och 2023. Det starkare budgetsaldot jämfört med föregående prognos förklaras främst av högre skatteinkomster. Under alla tre prognosåren utgör även Riksbankens återbetalning av valutalån en stor del av överskotten.

Den höjda prognosen för budgetsaldot innebär att statens upplåningsbehov minskar ytterligare. Riksgälden ställer därför in det planerade obligationslånet i utländsk valuta i år och drar återigen ned utbudet av nominella statsobligationer i auktionerna. Även emissionsvolymen i realobligationer blir mindre. Den lägre upplåningen medför att statsskulden minskar alla tre åren.

Nyckeltal för svensk ekonomi, statsfinanserna och statens upplåning

(Föregående prognos i parentes)	2020	2021	2022	2023
Svensk ekonomi				
BNP-tillväxt (%)	-2,8	4,2 (3,5)	3,5 (3,7)	1,8 (-)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,3	8,8 (8,7)	7,6 (7,7)	7,1 (-)
KPIF-inflation (%)	0,5	2,2 (1,9)	2,0 (1,5)	1,7 (-)
Statens finanser				
Budgetsaldo (miljarder kronor)	-221	22 (-4)	94 (65)	107 (-)
Statens finansiella sparande (% av BNP)	-2,9	-1,8 (-2,0)	0,0 (-0,6)	0,7 (-)
Statsskuld (% av BNP)	26	23 (25)	21 (22)	18 (-)
Statens upplåning (miljarder kronor)				
Nominella statsobligationer	100	83 (85)	50 (70)	50 (-)
Realobligationer	13	21 (21)	13 (21)	13 (-)
Gröna obligationer	20	0 (0)	0 (0)	0 (-)
Statsskuldväxlar (stock vid slutet av året)	173	120 (138)	183 (183)	130 (-)
Obligationer i utländsk valuta	43	0 (17)	18 (17)	0 (-)

Återhämtningen fortsätter i svensk ekonomi

Svensk ekonomi växer snabbt i år och sedan dämpas takten gradvis. Riksgälden räknar nu med en BNP-tillväxt på 4,2 procent i år, vilket är 0,7 procentenheter högre än i förra prognosen. På kort sikt är det främst tjänstesektorn som skjuter fart efter att pandemi-restriktionerna har avvecklats. Ökad global efterfrågan och fortsatt expansiv ekonomisk politik ger ytterligare stöd till tillväxten, samtidigt som komponentbrist och andra flaskhalsar har dämpande effekter. Återhämtningen i ekonomin avspeglas allt tydligare på arbetsmarknaden där arbetslösheten gradvis rör sig tillbaka mot nivån före krisen. Den stigande inflationen är en framväxande osäkerhetsfaktor.

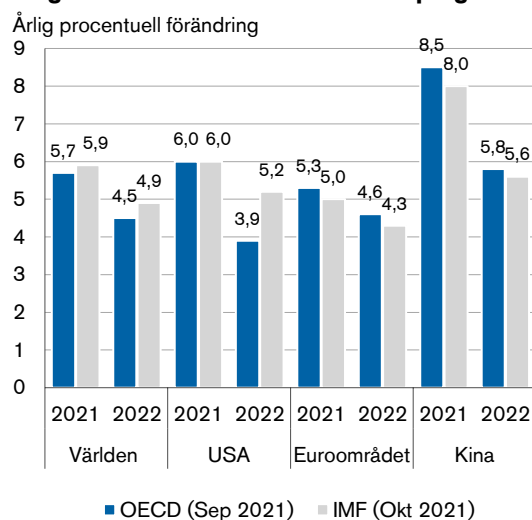
Tillväxten i svensk ekonomi har gång på gång överraskat positivt efter fjolårets fall som följde av coronavirusets utbrott och de restriktioner som infördes för att stoppa smittspridningen. Att de nationella restriktionerna nu i stort har avvecklats, samtidigt som företagets förtroendeindikatorer är höga, talar för en god utveckling även framöver. Det gäller inte minst i de sektorer som hållits tillbaka mest under krisen. Svenska exportföretag gynnas dessutom av ökad efterfrågan i omvärlden, även om brist på vissa insatsvaror och andra produktionsproblem håller tillbaka delar av tillverkningsindustrin.

Riksgäldens konjunkturbild baseras i hög grad på att smittspridningen och belastningen på sjukvården kan hållas på en sådan nivå att nya begränsningar i samhället inte införs. Pandemin är dock fortfarande en osäkerhetsfaktor, såväl i omvärlden som i Sverige.

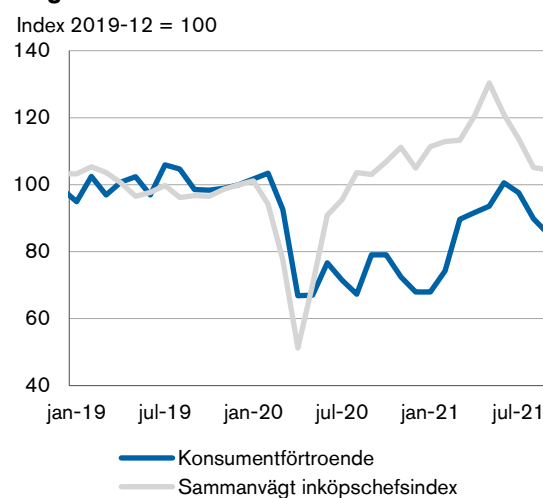
Den globala återhämtningen är stark men takten avtar

Återhämtningen i den globala ekonomin fortsätter. Tillväxten under andra kvartalet var överraskande stark hos flera av Sveriges viktigaste handelspartner, där en ökad vaccinationsgrad och mildare restriktioner bidragit till återhämtningen. Stegen att öppna upp samhället är mest omfattande i de nordiska länderna (se diagram 8 på sidan 11). I Asien har däremot nya nedstängningar av fabriker, hamnar och städer medfört störningar i globala produktionskedjor och inflationsdrivande flaskhalsar. En ytterligare faktor som påverkar inflationen och tillväxtutsikterna är den senaste tidens kraftiga uppgång i energipriserna.

Den globala konjunkturåterhämtningen har varit starkare än väntat och prognosmakare har reviderat upp sina tillväxtprognoser flera gånger i år. Den senaste tiden har dock IMF och OECD reviderat ner de globala tillväxtutsikterna, till följd av produktionsstörningar i mer utvecklade ekonomier och ett försämrat pandemiläge med lägre vaccinationsgrad i mindre utvecklade ekonomier. Sammantaget väntas den globala ekonomin trots nedrevideringarna växa med nästan 6 procent i år för att sedan växla ner till strax under 5 procent 2022 (se diagram 1), en bedömning som Riksgälden delar.

Diagram 1. IMF:s och OECD:s BNP-prognoser

Källor: IMF och OECD.

Diagram 2. Förtroendeindikatorer för USA

Källor: Conference Board och Markit.

Viss avmattning i USA

Den amerikanska ekonomin har återhämtat krisfallet snabbt. Hushållen ökade sin konsumtion kraftigt under andra kvartalet, bland annat till följd av tidigare beslutad finanspolitisk stimulans. Samtidigt begränsades produktionen i tillverkningsindustrin av utbudsproblem i form av komponentbrist, brist på arbetskraft och långa leveranstider. Under sommaren ökade smittspridningen, vilket bedöms ha bidragit till att dämpa hushållens efterfrågan och företagens förtroende. Men förtroendeindikatorerna ligger ändå kvar på nivåer som pekar mot relativt god tillväxt den närmaste tiden (se diagram 2).

Finanspolitiken fortsätter stötta den amerikanska tillväxten i år och de kommande åren, men har den senaste tiden övergått från pandemirelaterade åtgärder till mer långsiktiga satsningar på infrastrukturinvesteringar och fördelningspolitik. Dessa satsningar – om de röstas igenom i Kongressen – har mindre effekter på tillväxten än de tidigare pandemirelaterade åtgärderna, både eftersom de i högre grad finansieras och dessutom sprids ut över flera år.

Arbetsmarknaden i USA har utvecklats starkt sedan arbetslösheten toppade på nästan 15 procent våren 2020. Arbetslösheten har fortsatt att sjunka till följd av framför allt ett ökat antal sysselsatta, men även ett lägre arbetskraftsdeltagande. Antalet sysselsatta är dock kvar på nivåer som är lägre än före pandemin. Till följd av att arbetslösheten minskat påtagligt har det uppstått matchningsproblem med brist på arbetskraft inom en del yrkeskategorier som inte kan fyllas fullt ut av arbetslösa. Bristen på arbetskraft har resulterat i att lönerna stigit relativt kraftigt, särskilt i branscher som fritids- och besöksnäring, transport och professionella tjänster.

Goda förutsättningar för tillväxt i euroområdet

Även i euroområdet har återhämtningen kommit relativt långt och BNP börjar i några länder närma sig de nivåer som rådde före pandemin. Tillväxten var överraskande stark under andra kvartalet, driven av framför allt hushållens konsumtion. Samtidigt är det stor skillnad mellan länder. I exempelvis Spanien, där turistsektorn är betydande, är BNP fortfarande på en lägre nivå än före pandemin.

Sett framöver är förutsättningarna goda i euroområdet. Förtroendeindikatorer bland hushåll och företag är höga och hushållen har byggt upp ett sparande som kan användas för konsumtion

framöver. Arbetsmarknaden fortsätter att stärkas då efterfrågan på arbetskraft har stigit snabbt i takt med att pandemirestriktionerna börjat lättas, vilket har lett till att både korttidspermitteringar och den öppna arbetslösheten har minskat.

Inbromsning i den kinesiska ekonomin

Den kinesiska ekonomin har återhämtat sig snabbt och BNP ligger nu över nivån före pandemin. Däremot indikerar utvecklingen av såväl industriproduktionen som detaljhandeln en viss inbromsning under tredje kvartalet. Den dämpade aktiviteten i ekonomin beror delvis på lokala nedstängningar för att stoppa nya smittoutbrott, men även på utökade regleringar av företag. Samtidigt kan finanspolitiska åtstramningar komma att bromsa investeringstillväxten. Sammantaget väntas Kinas ekonomi växa långsammare under de kommande åren.

De utökade regleringarna från kinesiska myndigheter handlar bland annat om åtstramningar på fastighetsmarknaden i syfte att förhindra en överdriven skuldsättning, vilket har resulterat i en inbromsning som även påverkar ekonomin i stort.

Fortsatt gynnsamma finansiella förhållanden, men inflationen i fokus

De finansiella förhållandena är fortfarande mycket expansiva med styrräntor kvar på låga nivåer och centralbanker som fortfarande köper värdepapper. Det finns visserligen tecken på att penningpolitiken blir något mindre expansiv framöver, men Riksgäldens bedömning är att de finansiella förhållandena kommer att vara fortsatt gynnsamma under de kommande åren.

Högre inflationsförväntningar har medfört att räntor på statsobligationer med längre löptid har stigit efter sommarens fall och nu ligger på de nivåer som rådde i våras (se diagram nedan). Ur ett historiskt perspektiv är räntorna dock fortfarande låga. Ränteskillnaderna mellan företags- och statsobligationer är också fortsatt små. Aktiemarknaden har under en längre tid pressats upp av stora ekonomisk-politiska stimulanser och höga tillväxtförväntningar. På grund av oro för ökad smittspridning, försämrade tillväxtutsikter och högre inflation har finansiella marknader periodvis under året kännetecknats av högre volatilitet och minskad vilja att betala för risk.

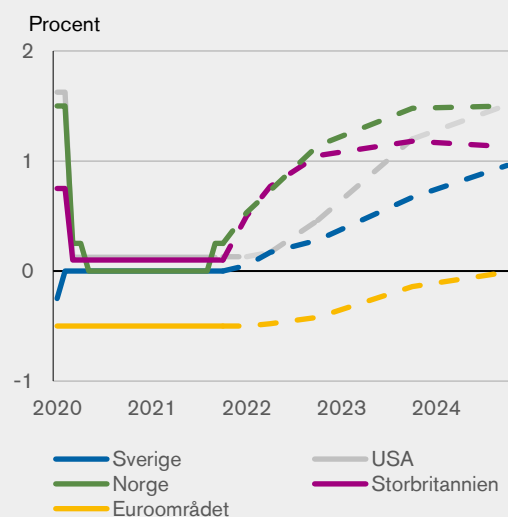
Flera centralbanker har börjat kommunicera penningpolitiska åtstramningar och marknaden prissätter högre styrräntor (se diagram nedan). Norges Bank har höjt sin styrränta och Bank of England har indikerat att en höjning kan komma redan innan tillgångsköpen minskas. Både Federal Reserve (Fed) och Europeiska centralbanken (ECB) lämnade sina styrräntor oförändrade vid de senaste penningpolitiska beskederna, men har kommunicerat minskade tillgångsköp. Givet att ekonomin utvecklas ungefär som Fed förväntat, sker en nedtrappning i tillgångsköpen senare i år. ECB kommer att minska tillgångsköpen inom det pandemi-relaterade programmet PEPP, men fortsätta med nettoköpen tills coronakrisen bedöms vara över.

I Sverige beslutade Riksbanken att lämna reporäntan oförändrad på noll procent vid det senaste penningpolitiska beslutet i september och räntebanan signalerar fortsatt nollränta

fram till slutet av 2024. Riksbanken planerar att fortsätta köpa värdepapper i år enligt tidigare beslut och hålla innehavet oförändrat under 2022.

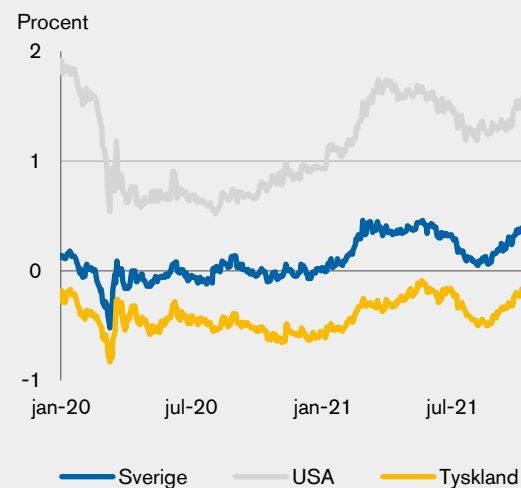
En faktor som är oviss och som spelar stor roll för centralbankernas agerande och för finansiella marknader är inflationen. Sedan årsskiftet har inflationen ökat och närmat sig eller till och med överstigit målnivåerna i flera länder (se diagram i rutan på sidan 15). Fed och ECB har sagt att de ser den högre inflationen som temporär, orsakad av kraftiga ökningar av vissa varu- och tjänstepriser förknippade med återöppnandet av ekonomin och höga energipriser. Det finns dock en risk att det underliggande inflationstrycket underskattas. Om så är fallet kan centralbankerna behöva strama åt penningpolitiken snabbare än förväntat, vilket kan medföra snabbt stigande globala räntor och justeringar i tillgångspriser.

Marknadsförväntningar på styrräntor



Källor: Nationella centralbanker och Bloomberg.

Räntor på tioåriga statsobligationer

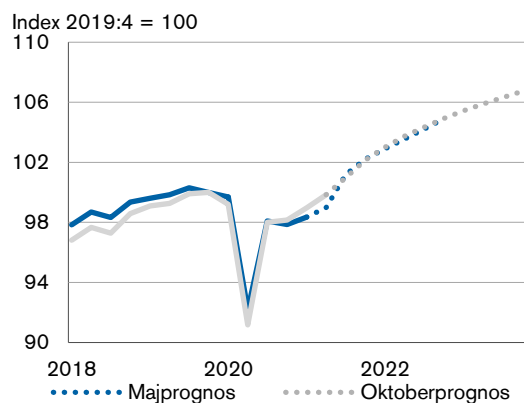


Källa: Macrobond.

Svensk ekonomi drivs av konsumtion och investeringar

Den svenska ekonomin har hämtat upp det fall som orsakades av pandemin och fortsätter att växa snabbt i år och nästa år (se diagram 3). Hushållens konsumtion och företagens investeringar är ekonomins främsta draglok. Riksgälden räknar med att BNP under 2022 nå tillbaka till den historiska trenden före krisen. Under 2023 saktar tillväxten ner till en mer trendmässig nivå när ekonomin lämnar återhämtningsfasen.

Hittills i år har ekonomin växt snabbare än väntat och olika typer av indikatorer visar på fortsatt kraft i återhämtningen under hösten (se diagram 4). Inköpschefsindex indikerar stark expansion inom både tjänster och tillverkning, även om de höga nivåerna delvis speglar att leveranstiderna drivits upp till rekordnivåer. Konjunkturinstitutets barometerindikator ligger också mycket högt, ledd av tillverkningsindustrin. Höga framtidsförväntningar bidrar mest, men företagens rapporter om nuläget är också positiva. Även Riksgäldens kortsiktsmodeller, som delvis baseras på ovanstående indikatorer, pekar på fortsatt god tillväxt under det andra halvåret.

Diagram 3. Svensk BNP

Anm. Säsongsrensade data.
Källor: SCB och Riksgälden.

Diagram 4. Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin

Anm.: Säsongsrensade data. Ett värde över 50 indikerar expansion och ett värde under 50 kontraktion.
Källa: Swedbank.

Riksgälden räknar med att den svenska ekonomin växer med 4,2 procent i år och 3,5 procent nästa år. BNP har därmed reviderats upp med 0,7 procentenheter för 2021 och ned med 0,2 procentenheter för 2022 jämfört med föregående prognos. År 2023 väntas tillväxten bli 1,8 procent. Den höjda prognosen för 2021 beror huvudsakligen på starkare investeringstillväxt. Hur de olika delarna av BNP utvecklas framgår i tabell 1 och prognosförändringarna i tabell 2.

Tabell 1. Försörjningsbalans, fasta priser, prognos

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

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Källor: SCB och Riksgälden.

Tabell 2. Försörjningsbalans, fasta priser, revideringar jämfört med föregående prognos

Procentenheter	2020	2021	2022	2023
BNP	0,0	0,7	-0,2	-
Hushållens konsumtion	0,0	0,3	0,9	-
Offentlig konsumtion	-0,1	0,0	0,2	-
Investeringar	-1,0	2,1	0,0	-
Lagerinvesteringar ²	0,1	0,3	0,0	-
Export	0,6	-0,4	-2,2	-
Import	0,2	0,5	-0,9	-
Nettoexport ²	0,2	-0,3	-0,7	-
BNP (kalenderkorr.)	0,0	0,7	-0,2	-

¹ Faktisk förändring jämfört med föregående år.

² Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Källor: SCB och Riksgälden.

Investeringarna är en viktig tillväxtmotor

Investeringarna har hittills i år växt förhållandevis snabbt efter en relativt liten nedgång under 2020 jämfört med tidigare kriser. Under andra kvartalet i år bidrog investeringarna mest till BNP-tillväxten och investeringsnivån är nu högre än före pandemin. Nedgången under pandemin blev därmed både mindre och kortare än under finanskrisen.

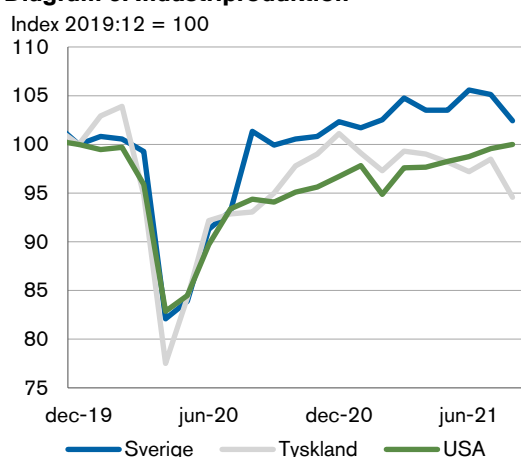
Att även industriproduktionen återhämtat sig snabbt talar för att investeringsbehovet i näringslivet består. Under krisens akuta skede föll industriproduktionen till den lägsta nivån på mer än 20 år men

nu överstiger den förkrisnivån. Jämfört med till exempel Tyskland och USA har återhämtningen i den svenska industriproduktionen varit starkare, även om produktionen föll tillbaka i augusti (se diagram 5). Olika mått visar också att kapacitetsutnyttjandet stigit till höga nivåer.

Även bostadsmarknaden har utvecklats starkt de senaste åren och pandemin har ökat efterfrågan på större bostäder. Utvecklingen kan delvis spegla en tendens till ökad utflyttning från storstäderna i spåren av snabb digitalisering och mer hemarbete. Låga räntor och hushållens stigande inkomster och förmögenheter har också bidragit till bostadsprisernas uppgång (se diagram 6). Även bostadsbyggandet har ökat och påbörjade lägenheter ligger nu i linje med 2017 års toppnivåer. Riksgälden bedömer att bostadsbyggandet kommer att vara högt de närmaste åren om prisnivåerna består.

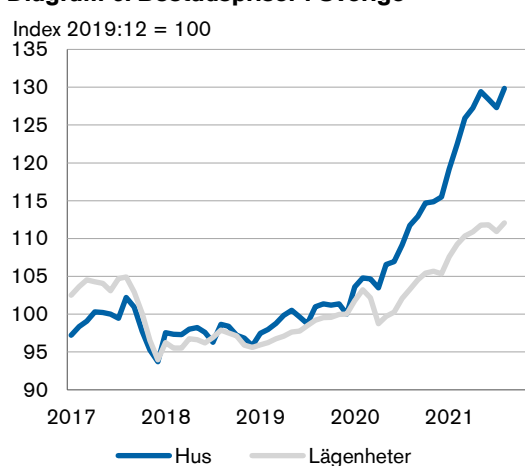
Vid sidan av näringslivet bidrar ökade statliga investeringar i infrastruktur och försvar till att investeringarna totalt ökar med 6,2 procent i år och med 5,9 procent nästa år. Därefter dämpas ökningen till 3,1 procent 2023 enligt Riksgäldens prognos. Prognosen kan påverkas av vad som händer med betongföretaget Cementa (se riskavsnittet i slutet av kapitlet).

Diagram 5. Industriproduktion



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

Diagram 6. Bostadspriser i Sverige



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

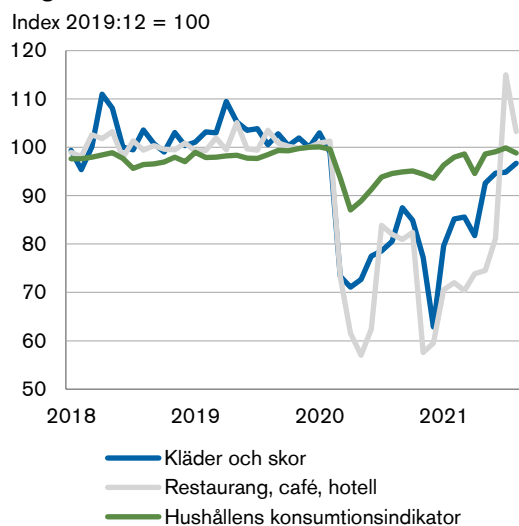
Avvecklade restriktioner ger konsumtionslyft

Hushållens konsumtion väntas tillsammans med investeringarna bidra mest till tillväxten under prognosåren. Allra snabbast växer konsumtionen på kort sikt när de branscher som hämmats mest under pandemin hämtar sig. De restriktionslättnader som genomförts har redan fått stor effekt inom framför allt hotell- och restaurangbranschen (se diagram 7).

Annan konsumtion som kläder och skor, rekreation, kultur och transporttjänster är fortfarande klart under sina nivåer före krisen. Även här väntas en normalisering de närmaste kvartalen. Utan betydande bakslag i pandemin och därpå nya restriktioner kommer sannolikt en stor del av konsumtionsmönstren gradvis återgå till läget före krisen. Samtidigt drar hushållen ner på den typ av konsumtion som har en tydlig koppling till hemmet och som varit ovanligt stark under pandemin. Andra delar, som affärsresandet, har sannolikt genomgått mer strukturella förändringar.

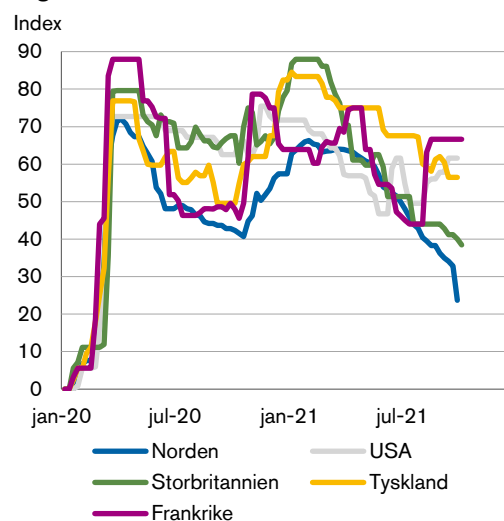
Högt sparande i utgångsläget skapar tillsammans med stigande förmögenheter och inkomster förutsättningar för en relativt snabb konsumtionstillväxt under kommande år. Ur ett förlopps- perspektiv växer konsumtionen snabbast nu under hösten. Därefter väntas en mer historiskt normal utveckling. Under 2023 når konsumtionen tillbaka till trenden före krisen enligt Riksgäldens prognos.

Diagram 7. Hushållens konsumtion



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

Diagram 8. Restriktionsindex i utvalda länder



Anm.: Sammanvägt mått på begränsande åtgärder.
Källa: University of Oxford.

Långsammare ökning av industriproduktion och export

Riksgälden bedömer att såväl exporten som industriproduktionen kommer att växa långsammare framöver, i linje med den gradvis dämpade tillväxten i omvärlden. Exportorder enligt inköpschefsindex har dämpats från en hög nivå och bristen på halvledare fortsätter att hämma framför allt fordonsindustrin, vilket också lett till tillfälliga produktionsstopp i svenska anläggningar. Vägfordon är en av Sveriges främsta exportprodukter och står för 13 procent av varuexporten.

Komponent- och containerbrist håller därmed till viss del tillbaka delar av industrin, även om varuexporten totalt sett överstiger nivån före krisen. I tjänsteexporten är nivåerna däremot fortsatt nedpressade, inte minst avseende rese- och transporttjänster. Nettoexporten ger sammantaget negativa bidrag till tillväxten under prognosåren.

Stark men svårtolkad arbetsmarknad

Realekonomins styrka avspeglas allt tydligare i arbetsmarknaden, där återhämtningen sker snabbare jämfört med bedömningen i maj. Sysselsättningen ökade starkt under det andra kvartalet, framför allt bland visstidsanställda. Den samlade bilden tyder på att efterfrågan på arbetskraft förblir hög de närmaste månaderna. Bland annat är näringslivets anställningsplaner de högsta sedan 2010. Arbetsförmedlingens statistik över lediga platser har ökat samtidigt som varslen ligger på låga nivåer.

Riksgälden räknar med att sysselsättningen utvecklas starkt även under det andra halvåret, för att sedan växa långsammare. Bristen på specialiserad arbetskraft inom vissa yrkeskategorier kan hålla tillbaka sysselsättningen något och det blir svårare att hitta rätt medarbetare.

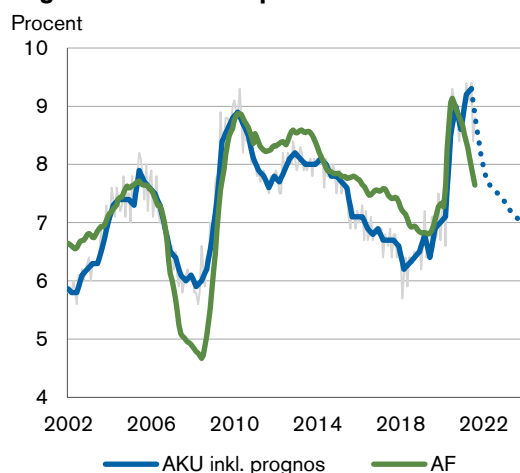
Arbetsmarknadsstatistiken är för närvarande svårtolkad till följd av den omläggning av Arbetskraftsundersökningen (AKU) som genomfördes vid årsskiftet. De nya beräkningsmetoderna innebär att antalet sysselsatta och antalet personer i arbetskraften skiftade ner, vilket gör att effekten på arbetslösheten är oklar. Först i början av 2022 väntas SCB presentera nya länkade tidsserier.

Arbetslösheten faller gradvis

Arbetslösheten mätt enligt AKU har legat kvar på en hög nivå hittills i år. Samtidigt har arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingens statistik minskat tydligt och halva uppgången under 2020 har reverserats (se diagram 9). AKU fångar en större andel av unga som arbetar i kontaktnära servicebranscher, vilket kan motivera att måttet i fråga ligger högre. Å andra sidan rimmar Arbetsförmedlingens mått bättre med den övergripande konjunkturbilden. Olika mått över resursutnyttjandet visar också att ekonomin befinner sig nära en normal nivå.

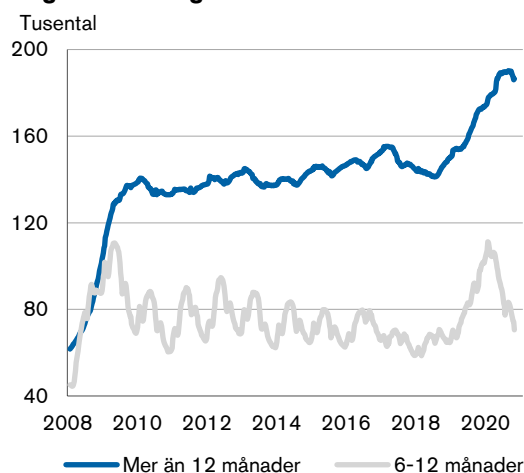
Riksgälden räknar med att arbetslösheten enligt AKU uppgår till 8,8 procent 2021, 7,6 procent 2022 respektive 7,1 procent 2023, mätt som årsgenomsnitt. Arbetslösheten når därmed nivån före pandemin i slutet av prognosperioden.

Diagram 9. Olika mått på arbetslöshet



Anm.: Säsongsrensade data. Grå linje avser månadsutfall, blå kvartalsutfall för AKU. AKU avser Arbetskraftsundersökningen och AF avser Arbetsförmedlingen. Källor: SCB, Arbetsförmedlingen och Riksgälden.

Diagram 10. Långtidsarbetslöshet



Anm.: Säsongsrensade data. Källa: SCB.

Långtidsarbetslösheten minskar långsamt från höga nivåer

Långtidsarbetslösheten – definierat som inskrivna arbetslösa mer än 12 månader – var hög redan före pandemin (se diagram 10) och har sedan dess ökat ytterligare. Riksgäldens bedömning är att antalet långtidsarbetslösa toppar på runt 190 000 i år för att därefter minska långsamt. Antalet motsvarar cirka 40 procent av alla arbetslösa.

Långa perioder i arbetslöshet innebär att kunskaper och förmågor påverkas, vilket kan leda till att andra arbetslösa får jobb snabbare när konjunkturen stärks. En fortsatt ekonomisk återhämtning de kommande åren blir viktig för att långtidsarbetslösheten ska gå ned. Särskilt viktig är återhämtningen inom branscher där personer med svag anknytning får sina första jobb, såsom hotell och restaurang och transport och kommunikation.

Lönesumman växer relativt snabbt

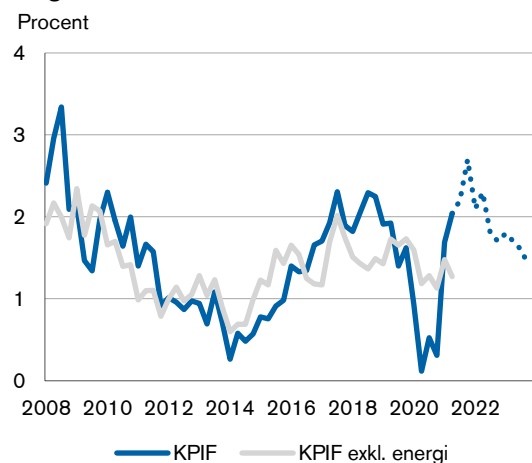
Efter den svaga utvecklingen i fjol växer lönesumman tydligt i år och nästa år, för att sedan växla ned under 2023. Huvudsakligen är det arbetade timmar som driver utvecklingen, snarare än timlöner. Den starka arbetsmarknaden innebär att det stora fallet i arbetade timmar under pandemins akuta skede reverseras under framför allt 2021 och 2022. Löneutvecklingen bedöms samtidigt ligga på måttliga 2,5 procent i genomsnitt under prognosåren.

Sammantaget växer lönesumman med 5,0 procent både i år och nästa år. Sedan dämpas tillväxten i lönesumman till 3,7 procent 2023 enligt Riksgäldens prognos. Som jämförelse kan nämnas att lönesumman växt med i genomsnitt 4,0 procent per år hittills under 2000-talet.

Inflationen bedöms bli tillfälligt hög men osäkerheten är stor

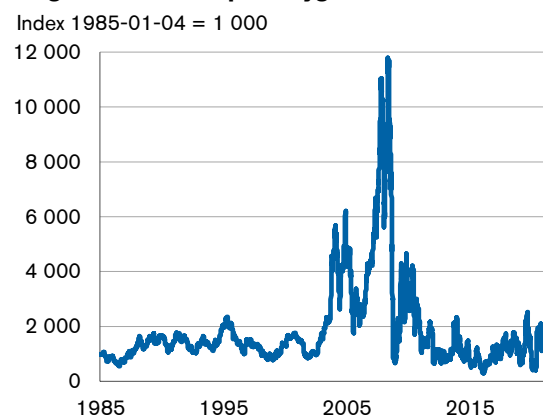
Inflationen var låg under 2020 och uppgick till 0,5 procent i genomsnitt mätt enligt KPIF. I år har den stigit snabbare än väntat, till stor del drivet av högre energipriser. Men även rensat för energipriser har inflationen varit överraskande hög. Olika mått på den underliggande inflationen tyder på prisuppgångar nära inflationsmålet, delvis drivet av högre tjänstepriser. Mycket talar för att pristrycket fortsätter att vara förhöjt det närmaste året. Kostnaderna för fartygsfrakter har fortsatt att stiga brant, vilket kan väntas påverka priset på större konsumtionsvaror (se diagram 12). Inköpschefsindex visar också såväl kraftigt höjda leveranstider som ett omfattande pristryck på insatsvaror inom både industrin och tjänstesektorn.

Diagram 11. Svensk inflation



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

Diagram 12. Priset på fartygsfrakter



Anm.: Index med genomsnittliga priser för frakt av "dry bulk materials" på mer än 20 olika rutter.
Källa: Baltic Exchange.

Den svenska inflationen väntas dock förbli relativt låg sett i ett internationellt perspektiv. Under senare delen av 2022 och 2023 bedöms inflationen hamna i linje eller strax under tvåprocentmålet. Samtidigt har den starka arbetsmarknaden lett till arbetskraftsbrist i vissa branscher, vilket bedöms leda till viss löneglidning under 2022. Med viss eftersläpning leder också det stigande resursutnyttjandet till prisökningar. Terminspriserna på el och råolja pekar dock på sjunkande priser på längre sikt, vilket bidrar till att dämpa KPIF-inflationen. Sammantaget är Riksgäldens bedömning att KPIF-inflationen uppgår till 2,2 procent i år, 2,0 procent nästa år och 1,7 procent 2023.

Risker på nedsidan dominerar

Riksgäldens prognos innebär en god ekonomisk utveckling de närmaste åren. Men hur pandemin utvecklas är fortfarande en osäkerhet såväl i Sverige som i omvärlden. Trots ökande vaccinationsgrad i de flesta västländer fortsätter smittspridningen och risken finns att den ökar under hösten och vintern enligt samma säsongsmässiga mönster som tidigare. Det skulle i sin tur kunna leda till att olika typer av begränsningar i samhällslivet återinförs, vilket framför allt skulle påverka kontaktnära branscher i likhet med tidigare under pandemin.

Under uppsegling är risker kopplade till problem i utbudssidan av ekonomin och då framför allt till effekter som leder till stigande inflationsförväntningar och inflation. Fokus växer därmed på de utmaningar centralbankernas exitstrategier riskerar att möta. Delvis kopplat till detta är den globala bristen på fraktcontainrar och komponenter, bland annat halvledare, som orsakat återkommande produktionsstopp, leveransproblem och stigande insatsvarupriser. På senare tid hotar även elbrist i Kina att leda till ytterligare flaskhalsar i varuutbudet. Om inflationsförväntningarna och inflationen fortsätter öka mer än förväntat kan den globala penningpolitiken behöva stramas åt snabbare än väntat, vilket skulle medföra en långsammare tillväxt än i prognosen.

Även om inflationsuppgången visar sig vara temporär är osäkerheten betydande när olika ekonomiskt-politiska åtgärder ska avvecklas. Om åtgärderna ligger kvar länge riskerar de att både hindra nödvändig strukturomvandling och öka finansiella obalanser. Exempel på sådana obalanser är kraftigt stigande tillgångspriser och fortsatt ökad skuldsättning i många länder.

Frågan om Cementas tillstånd för fortsatt kalkbrytning utgör ytterligare en svårbedömd faktor i prognosen. Regeringen har stöd i riksdagen för en lösning som innebär att bolaget får fortsätta kalkbrytningen fram till mitten av 2022. Men överklaganden och rättsprocesser, som regeringen har små möjligheter att påverka, innebär att utsikterna är osäkra såväl på kortare som längre sikt. Ett stopp i produktionen skulle få betydande negativa effekter på byggandet i Sverige och därmed påverka såväl tillväxt som sysselsättning negativt.

Inflationen – vad avgör om uppgången är tillfällig?

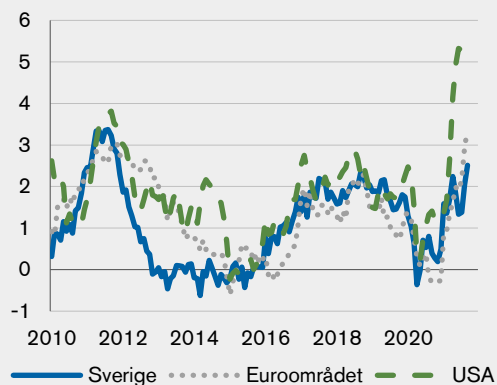
Sedan årsskiftet har det skett en snabb och förhållandevis stor uppgång i inflationen. Detta mönster gäller inte bara Sverige utan många länder, även om storleken på uppgången varierar (se diagrammet nedan till vänster). Frågan om hur varaktig den högre inflationen blir är viktig av flera skäl. I ett snävare perspektiv för att statsbudgeten är i nominella termer och i ett bredare perspektiv för att inflationsutvecklingen påverkar såväl marknadsräntor som centralbankernas penningpolitik och därmed den ekonomiska utvecklingen.

Gemensamt för inflationsanalysen i Sverige och omvärlden är distinktionen mellan kortare och längre sikt, gällande såväl efterfråge- som utbudseffekter. På kort sikt är det tydligt att återstarten efter lättade pandemirestriktioner har inneburit en markant ökad efterfrågan. Samtidigt har leveransstörningar påverkat utbudet på ett allt mer tydligt sätt, bland annat på grund av sjukdomsfall och tidigare nedstängningar. Konsekvenserna av detta har redan

kunnat ses i faktiska statistikutfall med tydliga uppgångar i inflationstakten, till exempel på grund av stigande energipriser och, i USA:s fall, högre priser på begagnade bilar.

Inflation

Procent

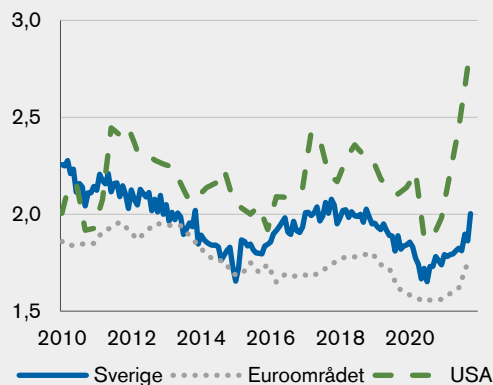


Anm.: KPI-inflation för Sverige och USA, HICP-inflation för euroområdet.

Källor: SCB, Eurostat och Bureau of Labor Statistics.

Inflationsförväntningar på längre sikt

Procent



Anm.: Surveyundersökningar hos marknadsaktörer. Förväntningar på 5 års sikt för USA och Sverige och på lång sikt för euroområdet.

Källor: TNS Prospera, Europeiska centralbanken och Federal Reserve Bank of Philadelphia.

På längre sikt är det normalt sett andra faktorer som avgör inflationstakten. Det handlar framför allt om i vilken takt lönerna ökar och de långsiktiga inflationsförväntningarna (se diagram till höger ovan). Under många år har även flera långsamt verkande strukturella förändringar på utbudssidan haft en dämpande effekt, såsom globalisering och digitalisering. I nuvarande situation finns det dock faktorer som skulle tala för en motsatt effekt på utbudssidan. Även om varaktigheten är osäker lär den försämrade matchning som syns på arbetsmarknaden i kölvattnet av pandemin kunna innebära ett tryck uppåt på inflationen, precis som de geopolitiska spänningar som påverkar energiförsörjningen. Även den gröna omställningen, inte minst i form av ökad elektrifiering, har potential att medföra långsiktiga effekter såväl på energipriser som på utbud och efterfrågan av till exempel flertalet metaller.

Sett till efterfrågan i ekonomin kan en allt mer ansträngd arbetsmarknad medföra snabbare löneökningar, något som redan kan skönjas i utfall. Denna utveckling verkar å andra sidan matchas av en ökad produktivitet, bland annat till följd av den ytterligare digitalisering som skett under pandemin. Med ökad produktivitet blir löneökningarna inte inflationsdrivande.

Sammantaget är inflationsutvecklingen på lite sikt mer svåranalyserad och osäker än vanligt, bland annat på grund av att utbudsfaktorer kan komma att spela en annan roll än vad som varit fallet de senaste decennierna. Den sannolikt viktigaste aspekten runt kommande utfall för inflationen är inte den exakta varaktigheten och utfallens faktiska ekonomiska effekter, utan hur marknad och ekonomisk-politiska beslutsfattare reagerar på den nya informationen och hur det i förlängningen påverkar den ekonomiska utvecklingen. Osäkerheten är därtill asymmetrisk, så till vida att en ihållande lägre inflation än väntat sannolikt inte påverkar penningpolitiken lika mycket som en ihållande högre inflation.

Statens budgetsaldo visar överskott

Den fortsatta återhämtningen i ekonomin leder till ökade skatteinkomster och därmed starkare statsfinanser. Riksgälden räknar nu med att budgetsaldot blir positivt redan i år och att överskottet sedan växer under nästa år och 2023. Upprevideringen av budgetsaldot beror främst på att skatteinkomsterna förväntas bli högre, men också på att utgifterna blir lägre. Under de tre prognosåren utgör Riksbankens återbetalning av valutalån hos Riksgälden en stor del av överskotten. Statens finansiella sparande, som inte påverkas av Riksbankens lån, är fortsatt negativt i år, i balans 2022 och positivt 2023.

Riksgäldens nya prognos pekar på ett överskott i statsbudgeten på 22 miljarder kronor 2021, 94 miljarder kronor 2022 och 107 miljarder kronor 2023 (se tabell 1 och diagram 2). Jämfört med prognosen i maj innebär det en förstärkning av budgetsaldot med sammanlagt 55 miljarder kronor för 2021 och 2022 – och en motsvarande minskning av statens nettolånebehov.

Budgetsaldot har utvecklats bättre än väntat sedan förra prognosen. Det beror framför allt på högre skatteinkomster. Samtidigt tynger de pandemirelaterade utgifterna det primära saldot som fortsatt visar ett underskott 2021. Nästa år vänds underskottet till ett överskott då pandemiutgifterna fasas ut samtidigt som ekonomin utvecklas fortsatt starkt. Utbetalningar av medel från EU:s återhämtningsfond har också en positiv effekt 2022 och 2023 (se ruta på sidan 24).

Riksgäldens nettoutlåning har en betydande positiv påverkan på budgetsaldot under alla prognosåren (se tabell 1 och diagram 1). Det beror på att de lån som Riksgälden har tagit upp för finansiering av Riksbankens valutareserv återbetalas. Räntor på statsskulden har en fortsatt liten påverkan på budgetsaldot.

Tabell 1. Statens budgetsaldo, prognos 2021–2023

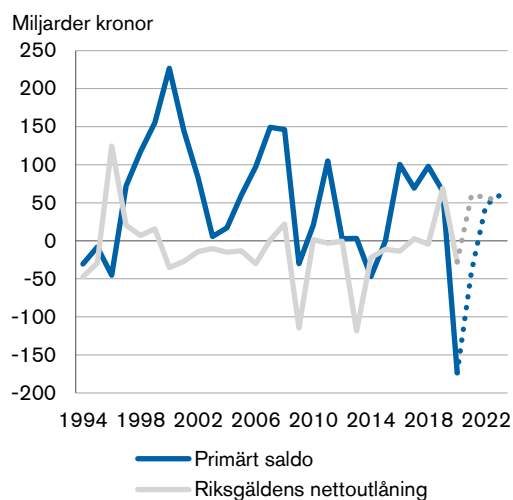
Miljarder kronor	2021		2022		2023
	okt	(maj)	okt	(maj)	okt
Primärt saldo ¹	-40	(-55)	47	(17)	61
Riksgäldens nettoutlåning ^{2, 3}	60	(49)	57	(57)	51
Varav vidareutlåning	57	(57)	61	(61)	64
Räntor på statsskulden ³	3	(2)	-10	(-9)	-4
Budgetsaldo⁴	22	(-4)	94	(65)	107
Budgetsaldo exkl. vidareutlåning till Riksbanken	-35	(-60)	33	(4)	44
Statens finansiella sparande	-93	(-103)	-3	(-31)	39

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

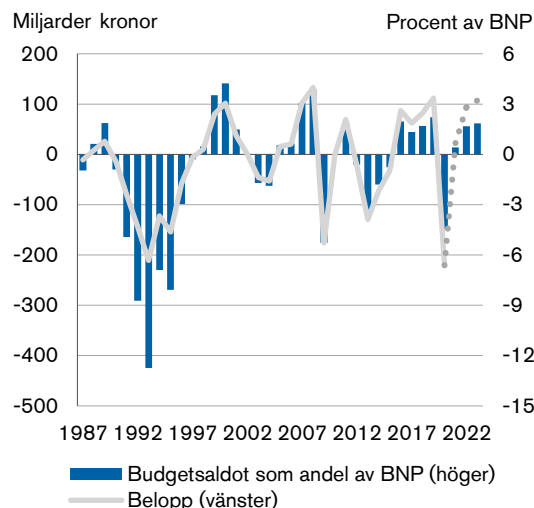
² Riksgäldens nettoutlåning utgörs i huvudsak av nettot av myndigheters lån och placeringar i statens internbank.

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 4 och 5.

⁴ Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov.

Diagram 1. Primärt saldo och nettoutlåningens effekt på budgetsaldot

Källa: Riksgälden.

Diagram 2. Budgetsaldot över tid

Källor: SCB och Riksgälden.

Tabell 2. Större prognosförändringar i budgetsaldot

Miljarder kronor	2021	2022
Budgetsaldo enligt föregående prognos	-4	65
Primärt saldo	14	30
Varav:		
Skatteinkomster exklusive kapitalplaceringar på skattekonto	13	1
Kapitalplaceringar på skattekonto	-5	5
Utdelningar på statens aktier	0	0
Statsbidrag till kommuner	0	-4
Arbetsmarknad	3	1
Socialförsäkring	-6	-5
Migration	2	1
Bistånd	4	0
Övrigt ¹	4	33
Riksgäldens nettoutlåning	11	0
Räntor på statsskulden	1	-1
Budgetsaldo enligt ny prognos	22	94

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

¹ Inkluderade i förra prognosen ospecificerade reformer för 2022. Eftersom regeringen har presenterat sina föreslagna reformer har dessa inkomst- och utgiftsändringar nu flyttats till sina olika områden, vilket gör att posten Övrigt blir mindre och därmed förstärker budgetsaldot jämfört med förra prognosen. Posten påverkas också av den ändrade konjunkturbilden och justerade bedömningar utifrån utfall och ny information i budgetpropositionen.

Det högre budgetsaldot för 2021 jämfört med föregående prognos förklaras framför allt av högre skatteinkomster men även av lägre utgifter (se tabell 2). Riksgäldens nettoutlåning väntas samtidigt bidra med 11 miljarder kronor mer till budgetsaldot än i förra prognosen, till följd av ökad inlåning

från ett antal myndigheter. Dessa positiva effekter motverkas delvis av de ändringsbudgetar som har presenterats för i år, som försvagar saldodet mer än vad som antogs i förra prognosen (se ruta nedan).

Den reviderade makrobilden med en högre lönesumma och BNP-nivå medför ett starkare budgetsaldo även 2022 jämfört med majprognosen. Skatteinkomsterna väntas bli något högre och reformerna i regeringens budget för 2022 påverkar inte prognosen i någon större utsträckning eftersom Riksgälden hade med ett antagande om reformer i samma storleksordning redan i majprognosen. Utgifterna har totalt sett reviderats ner nästa år jämfört med förra prognosen. Det gäller bland annat arbetsmarknadsområdet men också ett flertal andra områden, vilket beror på en förbättrad konjunktur, lägre volymer och nya bedömningar utifrån utfall och ny information i budgetpropositionen.

Omfattande reformer 2022 men mindre satsningar 2023

I budgetpropositionen för 2022 föreslår regeringen ofinansierade reformer som sammanlagt uppgår till 74 miljarder kronor. Det handlar bland annat om åtgärder inom hälso- och sjukvården, arbetsmarknaden och klimatomställningen.

Drygt 60 miljarder kronor av de presenterade reformförslagen för 2022 utgörs av ökade utgifter medan skatterna föreslås sänkas med cirka 13 miljarder. Skattesänkningarna riktar sig primärt till hushåll och den största åtgärden är sänkt skatt på arbete med tyngdpunkt mot låg- och medelinkomsttagare. Bland de större åtgärderna på utgiftssidan kan nämnas ett antal klimat- och miljöåtgärder, statsbidrag till kommuner och regioner samt införandet av familjeveckan. Åtgärder kopplat till den fortsatta hanteringen av pandemin uppgår till nästan 9 miljarder kronor.

Sedan Riksgäldens föregående prognos i maj har det dessutom presenterats ytterligare finanspolitiska satsningar för 2021 om totalt 40 miljarder kronor. Av dessa kom 17 miljarder kronor i två extra ändringsbudgetar och 23 miljarder kronor i höständringsbudgeten.

Av det totala budgeterade beloppet för i år bedömer Riksgälden att cirka 30 miljarder kronor kommer att användas. Flera av satsningarna är pandemirelaterade åtgärder och Riksgälden antar att vissa av dessa kommer att nyttjas i mindre omfattning än vad som är budgeterat. För 2022 räknar Riksgälden däremot med att hela beloppet på 74 miljarder kronor används. Riksgälden antar sedan ytterligare ofinansierade åtgärder på 30 miljarder kronor 2023.

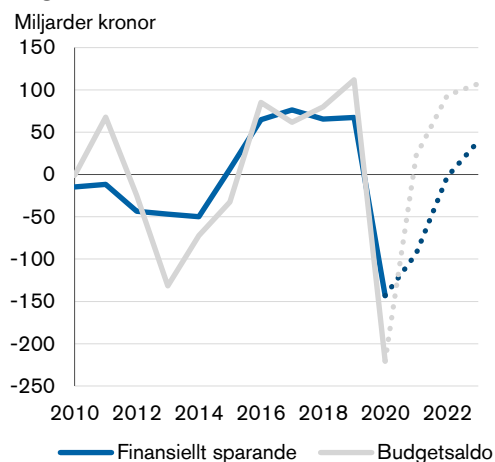
Statens finansiella sparande går gradvis mot överskott

Det finansiella sparandet i staten beräknas uppgå till -93 miljarder kronor i år och -3 miljarder kronor nästa år (se tabell 1 och diagram 3). År 2023 väntas det finansiella sparandet visa ett överskott på 39 miljarder kronor. Sparandet motsvarar -1,8 procent, 0,0 procent och 0,7 procent av BNP för respektive år. Jämfört med föregående prognos är det en förbättring med 0,2 procentenheter för 2021 och 0,5 procentenheter för 2022.

Statens finansiella sparande utvecklas normalt sett jämnare än budgetsaldot. Den största skillnaden mellan budgetsaldot och sparandet under prognosperioden är de lån som Riksbanken återbetalar till staten. De förbättrar budgetsaldot men inte sparandet. Andra skillnader är periodiseringar av skatter

som exempelvis förskjutningar av betalningar gällande anstånd med skattebetalningar och kapitalplaceringar på skattekontot.

Diagram 3. Statens finansiella sparande och budgetsaldo



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksgälden.

Tabell 3. Skatteinkomster, förändring från föregående prognos

Miljard kronor	2021	2022
Löneskatter	12	4
Konsumtionsskatter	3	5
Företagsskatter	-1	4
Kompletterande skatt	-7	-8
Total förändring	8	6

Anm.: Tabellen visar förändringar i saldotermer.

Högre skatteinkomster både i år och nästa år

Sedan föregående prognos har skatteinkomsterna sammantaget varit 12 miljard kronor högre än väntat (se diagram 4). Löneskatter, moms och kompletterande skatt har alla utvecklats överraskande starkt. Detta utfall i kombination med en uppreviderad prognos för den makroekonomiska utvecklingen medför att skatteinkomsterna bedöms bli högre 2021 än i förra prognosen. De blir även högre nästa år, trots skattesänkningarna på 13 miljard kronor i regeringens budget. Skatteinkomsterna växer sedan långsammare 2023 då tillväxten i ekonomin avtar.

Både löneskatter och konsumtionsskatter bedöms nu utvecklas starkare än i tidigare prognos (se tabell 3). Även företagsskatter väntas bli högre nästa år, medan kompletterande skatt är lägre båda åren. Att den kompletterande skatten blir lägre är en följd av ett antagande om högre överskjutande skatt för företag samt ett lägre nettoinflöde av kapitalplaceringar på skattekontot i år.

Högre inkomster från löneskatter, moms och företagsskatter

Löneskatterna, som bland annat omfattar skatt på förvärvsinkomster och arbetsgivaravgifter, beräknas bli högre än tidigare väntat till följd av att lönesumman antas växa betydligt snabbare under 2021 och 2022 (se tabell 3). Mot detta står att inkomstskatten sänks. Sammantaget är löneskatterna uppreviderade med några miljard kronor nästa år. Under 2023 medför en svagare utveckling av lönesumman att löneskatterna också ökar i en långsammare takt.

Skatteinkomsterna från konsumtionen blir också högre både 2021 och 2022 än tidigare väntat, vilket beror på den ekonomiska utvecklingen. Investeringarna ökar överraskande starkt under innevarande år och hushållens konsumtionstakt är uppreviderad nästa år. Detta leder till högre momsinkomster. Inkomsterna från moms fortsätter att öka under 2023.

Skatt från företag under 2021 beräknas bli ungefär lika stor som i föregående prognos, och något högre nästa år. Leveransproblem för företag kan ha en viss dämpande effekt på vinsterna kortsiktigt.

Samtidigt bedöms den underliggande efterfrågan vara fortsatt god, vilket talar för stigande vinster framöver. Vinsterna i år bedöms trots pandemin totalt sett överstiga nivån för 2019 betydligt. Det är ett resultat av stark efterfrågan men också av att många företag kunnat minska sina kostnader för exempelvis resor under pandemin. För 2022 och 2023 väntas en långsammare vinstutveckling.

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

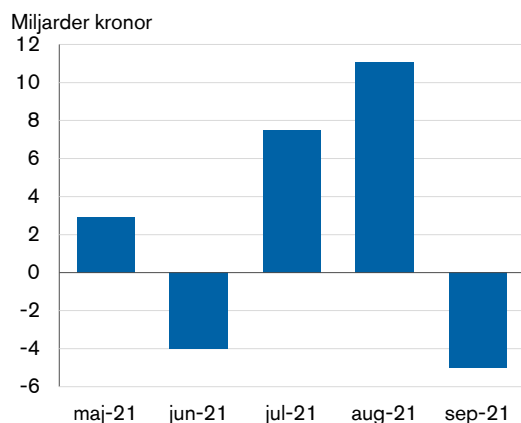
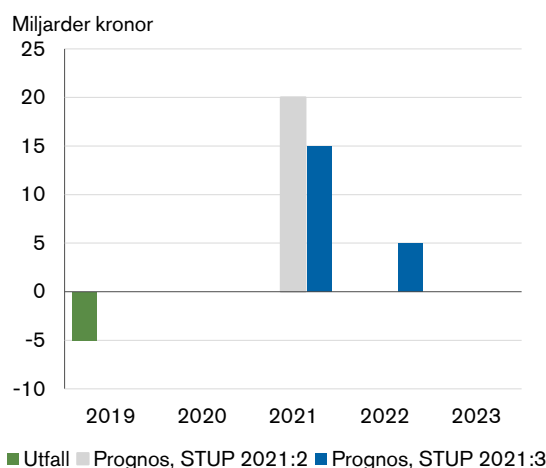


Diagram 5. Nettoinflöde av kapitalplaceringar på skattekontot



Anm.: Diagrammet visar nettoflödet av överinsättningar på skattekontot. För 2019 och 2020 visas utfall enligt ESV. Källor: ESV, Skatteverket och Riksgälden.

Källor: Skatteverket och Riksgälden.

Kompletterande skatt blir lägre både 2021 och 2022

Den kompletterande skatten bedöms bli lägre både i år och nästa år jämfört med föregående prognos. Det är bland annat en följd av att företagens överskjutande skatt väntas bli större. Nedrevideringen för i år förklaras också av att Riksgälden antar lägre kapitalplaceringar på skattekontot. Samtidigt väntas bland annat högre överskott av kapital medföra en motverkande, positiv, effekt på den kompletterande skatten.

Riksgäldens nya bedömning om kapitalplaceringarna på skattekontot innebär en minskning av nettoinflödet med 5 miljarder kronor 2021 jämfört med förra prognosen. Ändringen följer av att det har gjorts större uttag under hösten. Riksgälden bedömer dock inte att uttagen är en indikation på en generell omvärdering av skattekontot som placeringsalternativ. För 2022 antar Riksgälden att kapitalplaceringarna ökar med 5 miljarder kronor jämfört med föregående prognos där nivån antogs vara oförändrad. Diagram 5 visar antagandena om utvecklingen av kapitalplaceringarna. Riksgälden uppskattar att kapitalplaceringarna uppgår till omkring 70 miljarder kronor i slutet av 2021.

Flera faktorer talar för att skattekontot fortsätter att vara ett attraktivt placeringsalternativ, särskilt för företag. Även om marknadsförväntningar pekar på högre räntor är den förväntade uppgången långsam, och det är först mot slutet av 2023 som räntenivåerna kan uppnå sådana nivåer att det påverkar viljan att placera på skattekontot. Centralbankerna fortsätter också att indikera expansiv penningpolitik under hela prognosperioden. En god vinstutveckling bland företag samt den stora mängd kapital som finns i omlopp på de finansiella marknaderna talar också för något ökade placeringar på skattekontot.

Det preliminära taxeringsutfallet för inkomståret 2020 indikerar att både tjänsteinkomsterna och inkomster från räntor och utdelningar blir högre än väntat, vilket har en positiv effekt på kompletteringsbetalningar i år. Högre kapitalvinster än vad som tidigare antogs medför att även kompletteringsbetalningarna nästa år stiger något. Antagandet om högre kapitalvinster grundar sig till stor del på höga tillgångspriser och en hög aktivitet på bostadsmarknaden.

Utdelningar i linje med tidigare prognos

Utdelningarna från statens aktier är i stort sett oförändrade sedan föregående prognos. Nivån för 2023 bedöms vara ungefär samma som för 2022. De två bolag som väntas dela ut mest är Vattenfall och LKAB. Bolagens resultat påverkas av el- respektive järnmalmpriser, vilket gör att prognoserna är osäkra.

Ljusare syn på konjunkturen ger lägre utgifter framöver

Statens utgifter ökade mycket under 2020 till följd av pandemin och de fortsätter att öka något i år. Under de kommande två åren minskar de sedan svagt. Jämfört med föregående prognos antar Riksgälden nu något lägre utgifter. Det handlar främst om minskade konjunktürkänsliga utgifter såsom arbetsmarknadsrelaterade utgifter.

I år medför fortsatta åtgärder relaterade till pandemin att nivån på utgifterna förblir hög. Samtidigt har återhämtningen i ekonomin bidragit till att utfallet av utgifterna hittills varit något lägre än väntat. Även utgifterna för sista kvartalet i år har reviderats ned. Förutom att de konjunktürkänsliga utgifterna väntas bli lägre har Riksgälden gjort nya bedömningar som innebär lägre utgifter för bland annat migration och bistånd. Detta motverkas delvis av att de aviserade utgifterna i ändringsbudgetarna under sommaren och hösten är högre än vad Riksgälden antog i maj (se ruta på sidan 18).

Till nästa år kommer flera, dock inte alla, pandemirelaterade åtgärder och stöd att upphöra. Detta motverkas av att utgifterna samtidigt ökar till följd av de aviserade reformerna i budgetpropositionen för 2022 på cirka 60 miljarder kronor på utgiftssidan (se ruta på sidan 18). Regeringens budget innebär dock ingen upprevidering av utgifterna i Riksgäldens prognos då storleken på reformerna låg i linje med antagandet i förra prognosen. Riksgälden har i stället reviderat ned utgifterna något för 2022. Det är bland annat de arbetsmarknadsrelaterade utgifterna som förväntas bli lägre.

För 2023 minskar utgifterna något jämfört med 2022 bland annat till följd av att ytterligare pandemi-relaterade åtgärder och stöd försvinner. Detta trots att Riksgälden antar ofinansierade reformer på 30 miljarder kronor för 2023. Reformerna läggs in som ospecificerade utgifter i prognosen.

Utgifterna minskar för arbetslöshetsförsäkringen men inte för arbetsmarknadsåtgärder

Utgifterna för arbetsmarknaden har ökat i takt med att arbetslösheten stigit till följd av pandemin, men de minskar framöver när antalet inskrivna arbetslösa på Arbetsförmedlingen sjunker tillbaka. Den ljusare konjunkturen innebär även att utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen har reviderats ned jämfört med förra prognosen. Utgifterna för arbetslöshetsförsäkringen är tillfälligt höga i år och nästa år på grund av att taket för ersättningen baserad på inkomst är temporärt höjt samtidigt som kvalifikationskraven har sänkts. Dessa temporära regelförändringar upphör efter 2022.

Utgifterna för arbetsmarknadspolitiska program och tjänster i år är nedreviderade till följd av en lägre arbetslöshet än i förra prognosen, vilket innebär färre personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Nästa år är utgifterna något uppreviderade till följd av aviserade reformer i budgetpropositionen. Trots att arbetslösheten minskar väntas antalet långtidsarbetslösa att ligga på en hög nivå (se

föregående kapitel). Därmed ökar dessa utgifter nästa år och minskar först 2023. Utgifterna för etableringsersättning är fortsatt lägre än normalt eftersom immigrationen fortsätter att vara låg.

Sammantaget har Riksgälden reviderat ned utgifterna för arbetsmarknadsrelaterade utgifter både i år och nästa år (se tabell 2).

Regeringens reformer ger högre socialförsäkringsutgifter

Utgifter inom socialförsäkringen blir högre i år jämfört med föregående prognos och försvagar därmed budgetsaldot (se tabell 2). Det beror på att kompensationen för höga sjuklönekostnader förlängts och att kostnaden blir högre. Nästa år innebär regeringens reformer att statens kostnader för pensioner, sjukpenning och tillfällig föräldrapenning ökar. Samtidigt dämpas ökningen av att antalet uttagna föräldradagar minskar. Sammantaget är utgifterna för socialförsäkringen uppreviderade 2022.

Riksgäldens nettoutlåning har positiv effekt alla tre åren

Riksgäldens nettoutlåning bidrar positivt till budgetsaldot under hela prognosperioden (se beskrivning av hur nettoutlåningen påverkar statsfinanserna i rutan på nästa sida). Det beror i allt väsentligt på att de lån som Riksgälden tagit upp åt Riksbanken för finansiering av valutareserven betalas tillbaka i takt med att de förfaller.

Totalt förfaller lån till Riksbanken på 57 miljarder kronor i år (i februari, september och oktober) och 61 miljarder kronor 2022 (i februari, mars och oktober). Under 2023 förfaller lån till Riksbanken på sammanlagt 64 miljarder kronor i februari och april. I mars 2022 ska dessutom Svensk Exportkredit återbetala ett lån utgivet av Riksgälden på 10 miljarder kronor.

Nettoutlåningen väntas bli ungefär 11 miljarder lägre under 2021 jämfört med Riksgäldens föregående prognos. Det beror framför allt på högre inlåning från ett antal myndigheter och i premiepensionssystemet. För 2022 är prognosen på nettoutlåningen i stort sett oförändrad.

Tabell 4. Riksgäldens nettoutlåning per år

Miljarder kronor	2021	2022	2023
Utlåning, varav	-41	-52	-47
CSN	12	12	12
Trafikverket	1	5	1
Statliga bolag	0	-10	0
Vidareutlåning till Riksbanken	-57	-61	-64
Övrigt	3	3	3
Inlåning, varav	19	5	4
CSN, kreditreserv m.m.	1	2	2
Resolutionsreserven	4	4	4
Premiepension, netto ¹	0	-4	-5
Övrigt	14	3	2
Nettoutlåning	-60	-57	-51
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning till Riksbanken	-3	4	13

¹ Premiepension avser nettot av inbetalningar av avgifter och utbetalningar av medel samt övriga förvaltningskostnader.

Riksgäldens nettoutlåning – en speciell utgiftspost

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

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

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

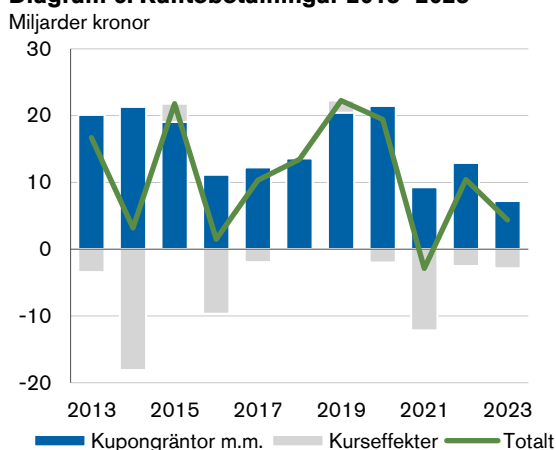
Räntebetalningarna på statsskulden är fortsatt låga

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas bli låga under prognosperioden då de successivt fallande marknadsräntorna under en lång period får genomslag i stocken av utestående obligationer. Räntebetalningarna beräknas till -2,9 miljarder kronor i år, 10,4 miljarder kronor 2022 och 4,4 miljarder kronor 2023. Prognosen är något nedreviderad för i år och något uppreviderad för 2022.

Tabell 5. Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor	2021	2022	2023
Ränta på lån i svenska kronor	-1,2	8,1	4,1
Ränta på lån i utländsk valuta	-0,6	-0,5	-0,6
Realiserade valutadifferenser	-1,1	2,8	0,9
Räntor på statsskulden	-2,9	10,4	4,4

Diagram 6. Räntebetalningar 2013–2023



Att räntebetalningarna ökar mellan 2021 och 2022 förklaras bland annat av att Riksgälden nästa år betalar ut inflationskompensation för en realobligation som förfaller samt större realiserade valutakursförluster. Dessutom antas en mindre volym obligationer emitteras till överkurs. Överkurs uppstår när kupongen på den obligation som emitteras är högre än marknadsräntan vid emissionstillfället.

Mellan 2022 och 2023 minskar i stället räntebetalningarna, vilket huvudsakligen förklaras av att en obligation med relativt hög kupongränta förfaller under 2022. Kupongbetalningarna blir därför något lägre året efter. För 2023 finns inte heller någon effekt av upplupen inflationskompensation som för 2022 eftersom ingen realobligation förfaller under 2023.

Riksgälden använder stoppkurser vid beräkningen av statens räntebetalningar och värderingen av Riksbankens valutalån. Stoppsdatum för denna prognos är den 30 september 2021.

Medel från EU:s återhämtningsfond till statsbudgeten

I år har det stora stimulanspaketet kallat Next Generation EU (NGEU) sjösatts. Cirka 90 procent av paketet avser lån och bidrag till EU:s medlemsländer med syfte att stödja återhämtningen från pandemin (den så kallade Recovery and Resilience Facility, RRF). Resterande 10 procent ska gå till att förstärka EU:s ordinarie långtidsbudget.

Av RRF avser drygt hälften lån till medlemsländer och resterande del bidrag fördelade efter hur ekonomierna drabbats av pandemin. Sverige ansöker inte om något lån utan enbart om bidrag från RRF. Ett medlemsland som vill ta del av bidragen behöver lämna in en plan med föreslagna åtgärder kopplade till återhämtning från pandemin. EU har ställt krav på att minst 37 procent av åtgärderna ska stödja grön klimatomställning och att minst 20 procent ska stödja digital omställning. Återhämtningsplanerna måste även ligga i linje med EU:s landspecifika rekommendationer från de senaste åren.

Den svenska återhämtningsplanen skickades in i slutet av maj och innehåller åtgärder för 34 miljarder kronor. Alla åtgärder i planen finns i budgetpropositioner och ändringsbudgetar för 2020 och 2021. Hälften avser åtgärder inom fokusområdet Grön återhämtning, vilket inkluderar åtgärder inom Klimatlivet och Industrikivet, stöd för energieffektivisering av hus, skydd av värdefull natur och järnvägssatsningar. Satsningar inom övriga fokusområden inkluderar äldreomsorgslyftet, bredbandsutbyggnad och forskning inom digitalisering samt ett utökat antal platser inom högre utbildning.

Sverige ansöker inte om förfinansiering av bidragen, utan medlen från EU kommer att betalas ut i efterskott. Drygt 30 miljarder kronor i återhämtningsplanerna avser utgifter till och med 2023, alltså inom ramen för denna prognos. EU har ännu inte godkänt Sveriges återhämtningsplan och det finns ingen fastställd finansieringsplan, vilket gör det svårt att prognosticera betalningarna. Riksgälden räknar med att inga medel betalas ut i år, men att Sverige får betalningar från EU på 12 miljarder kronor 2022 och 10 miljarder kronor 2023.

NGEU finansieras via upplåning på kapitalmarknaden genom att EU ger ut obligationer, varav cirka 30 procent av upplåningen planeras ske med gröna obligationer. Hur stort det totala stimulanspaketet till slut kommer att bli beror på hur mycket bidrag och lån medlemsländerna ansöker om. RRF kan nyttjas fram till 2026. Återbetalning av det stora stimulanspaketet är planerad från 2028 med möjlighet till tidigareläggning, och hela upplåningen ska vara återbetald senast 2058.

Prognososäkerheten kring budgetsaldot minskar

Den ekonomiska återhämtningen efter pandemin har gått snabbare än väntat. Prognoser har successivt reviderats upp, men utfallen för ekonomiska variabler har ändå allt som oftast överraskat positivt. Det gäller inte minst statens budgetsaldo. Förutom att skatteinkomsterna har varit högre, har de finanspolitiska åtgärderna utnyttjats i lägre grad än väntat.

Givet att pandemin inte utvecklas märkbart sämre framöver minskar osäkerheten kring statens utgifter under prognosperioden jämfört med under 2020 och 2021. Rimligen bör även osäkerheten gällande arbetsmarknaden och dess effekter på skatteinkomsterna återgå till en mer normal nivå. Under pandemin har dessa effekter varit svåra att prognosticera eftersom stora riktade stöd till företag gjort att löneinkomsterna inte försämrats så mycket som annars skulle ha varit fallet.

Statens skatteinkomster från kapital har inte heller fallit så mycket som först antogs, vilket är ett resultat av stigande tillgångspriser och vinster för företag. Här är prognososäkerheten fortsatt stor eftersom kapitalskatter historiskt har varit mer volatila än andra skattebaser.

Inflationen utgör en osäkerhetsfaktor och det gör även dess påverkan på budgetsaldot. På kort sikt skulle högre inflation leda till högre skatteinkomster från till exempel moms och punktskatter. Samtidigt påverkas statens utgifter via inköp av varor och tjänster och högre inflationskompensation för realobligationer. På lite längre sikt påverkas även många transfereringar av prisutvecklingen via prisbasbeloppet, som ändras med en fördröjning.

Insättningar på skattekontot som inte är avsedda för skatter är alltså en stor osäkerhetsfaktor. De bedöms fortsätta öka under prognosperioden, men statistiken som finns tillgänglig kring insättningar är svårtolkad. Incitament för framför allt företag att använda skattekontot för placeringar finns kvar så länge ränteläget är lågt. Skattekontot har också samma låga kreditrisk som statspapper men är samtidigt en mer likvid placering. Bedömningen för insättningar och uttag på skattekontot är behäftad med stor osäkerhet, och givet storleken på den nuvarande stocken av kapitalplaceringar kan avvikelser från prognosen komma att bli förhållandevis stora.

Utbudet av statspapper minskar

Den starkare prognosen för budgetsaldot innebär att statens upplåningsbehov blir lägre än tidigare väntat. Riksgälden avstår därför från det planerade obligationslånet i utländsk valuta i år och sänker emissionsvolymen i nominella statsobligationer. Även den kortfristiga upplåningen blir något lägre än i förra planen. Riksgälden drar också ned emissionsvolymen i realobligationer för att styra andelen realskuld mot riktvärdet. Sammantaget medför den minskade upplåningen att statsskulden vänder nedåt i år och sedan fortsätter sjunka.

Till följd av den nya prognosen för budgetsaldot minskar statens nettolånebehov sett över 2021 och 2022 med 55 miljarder kronor jämfört med förra prognosen. Det totala upplåningsbehovet, som även inkluderar refinansiering av lån som förfaller, minskar med sammanlagt 72 miljarder kronor för de två åren (se diagram 1). Det totala upplåningsbehovet beräknas bli 337 miljarder kronor 2021, 330 miljarder kronor 2022 och 315 miljarder kronor 2023.

Hur upplåningsbehovet finansieras framgår i tabell 1 och diagram 2.

Tabell 1. Upplåningsplan

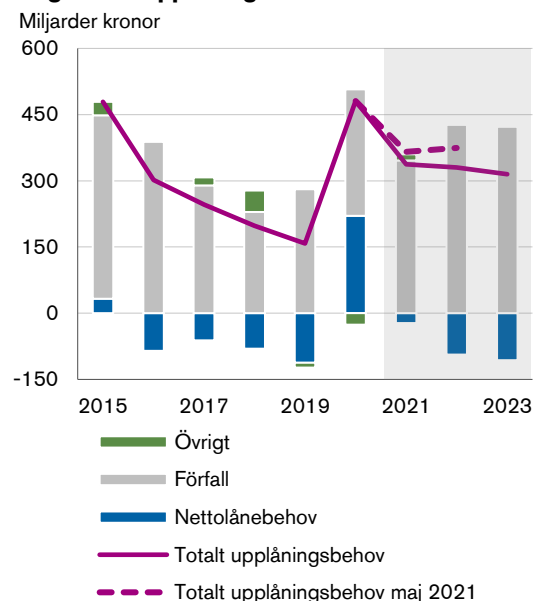
Miljarder kronor	2020	2021		2022		2023
	utfall	okt	(maj)	okt	(maj)	okt
Upplåning penningmarknad	305	234	(243)	250	(266)	252
Statsskuldväxlar	173	120	(138)	183	(183)	130
Likviditetsförvaltningsinstrument	132	114	(106)	68	(83)	122
Upplåning kapitalmarknad	176	103	(122)	80	(108)	63
Nominella statsobligationer	100	83	(85)	50	(70)	50
Realobligationer	13	21	(21)	13	(21)	13
Gröna obligationer	20	0	(0)	0	(0)	0
Obligationer i utl. valuta, varav	43	0	(17)	18	(17)	0
för vidareutlåning till Riksbanken	43	0	(0)	0	(0)	0
utöver vidareutlåning	0	0	(17)	18	(17)	0
Total upplåning	481	337	(366)	330	(374)	315

Anm.: Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock i slutet av året. Föregående prognos inom parentes.

I den nya planen är både den långfristiga upplåningen på kapitalmarknaden och den kortfristiga upplåningen på penningmarknaden mindre än i den förra planen (se tabell 1). Neddragningen görs för att möta de starkare budgetsaldona för 2021 och 2022 och det förväntade överskottet i statsbudgeten för 2023. Riksgälden ställer dels in det planerade obligationslånet i utländsk valuta och minskar dessutom emissionsvolymerna i nominella statsobligationer. Även upplåningen i realobligationer dras ned, men den förändringen görs för att styra realskulden mot andelsmålet. Riksgäldens policy för hur olika skuldinstrument används beskrivs i rutan på sidan 29.

Inga nya emissioner av gröna obligationer finns i planen, vilket är oförändrat från majprognosen. Riksgälden har i sitt förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning bett regeringen om information kring eventuella fortsatta emissioner av gröna obligationer efter att det initiala uppdraget nu är slutfört. Till exempel måste regeringen enligt ramverket för statens gröna obligationer årligen besluta om ramen för berättigade gröna utgifter i statsbudgeten.

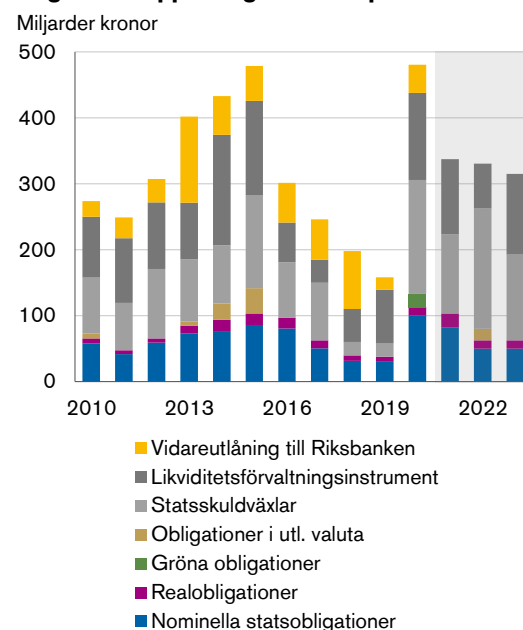
Diagram 1. Upplåningsbehov brutto



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

Källa: Riksgälden.

Diagram 2. Upplåning fördelad på instrument



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

Källa: Riksgälden.

Emissionerna av nominella statsobligationer blir mindre

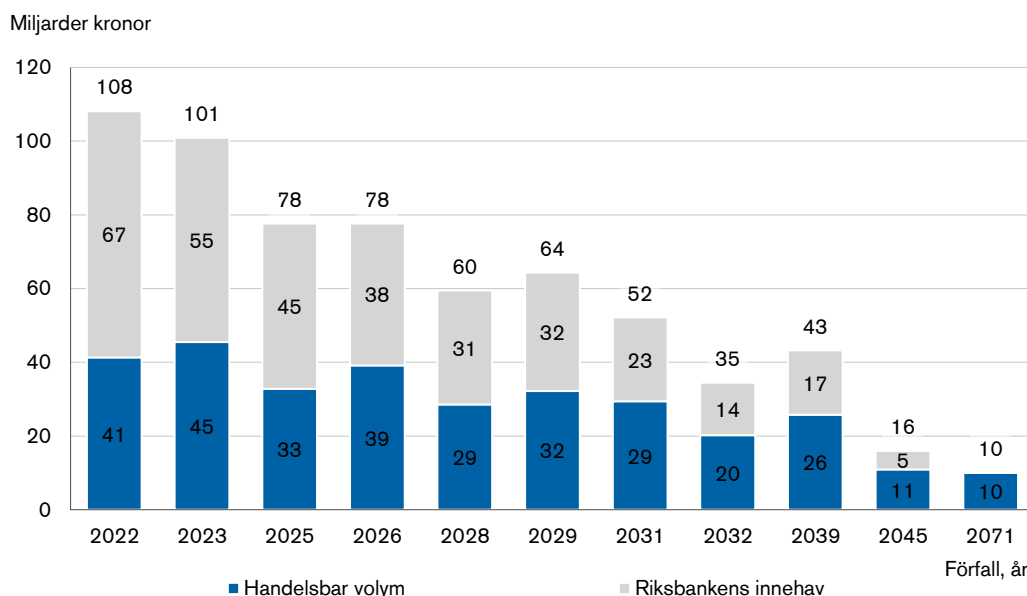
Emissionsvolymen i nominella statsobligationer sänks från nuvarande 3,5 miljarder kronor per auktion till 2,5 miljarder kronor från den 17 november 2021 och ligger kvar på den nivån prognosperioden ut. Det innebär att den årliga emissionsvolymen av nominella statsobligationer blir 82,5 miljarder kronor 2021, 50 miljarder kronor 2022 och 50 miljarder kronor 2023 (se diagram 2).

När det gäller löptider kommer huvuddelen av auktionerna under prognosperioden att göras i det tioåriga segmentet, bland annat med anledning av introduktionen av en ny tioårig obligation. Även de två- och femåriga referenslånen kommer att prioriteras i auktionerna (se tabell 3). Utrymmet att emittera övriga obligationer är därmed begränsat.

Riksgälden introducerar en ny tioårig statsobligation i april 2022 med förfall i maj 2033 (se tabell 2). Efter introduktionen avser Riksgälden att bygga upp den utestående volymen genom att de två närmast följande auktionerna viks för den nya obligationen. Volymen i dessa auktioner utökas till 5 miljarder kronor vardera. Därefter erbjuds endast ett bytestillfälle.

Sättet som introduktionen genomförs på denna gång skiljer sig från det förfarande Riksgälden normalt använder, där volymen till största delen byggs upp genom byten där Riksgälden köper tillbaka utestående obligationer samtidigt som den nya ges ut. Underlaget för återköp är för närvarande begränsat eftersom endast en viss del av den utestående stocken av nominella statsobligationer är handelsbar (se diagram 3). Riksgälden bedömer därför i nuläget att det är mer kostnadseffektivt att sälja nyintroducerade obligationer utan att samtidigt göra återköp.

Diagram 3. Utestående nominella statsobligationer och Riksbankens ägande



Anm.: Nominella statsobligationer per den 30 september 2021.
Källor: Riksgälden och Riksbanken.

Tabell 2. Viktiga datum

Datum	Tid	Aktivitet
24 feb	09.30	Statsupplåningsrapport 2022:1
6 april	11:00	Introduktion av SGB 1065
12 april	09.30	Villkor för byte till SGB 1065
20 april	11.00	Utökad auktion av SGB 1065
4 maj	11.00	Utökad auktion av SGB 1065
5 maj	11.00	Byte till SGB 1065

Tabell 3. Referenslån

Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande	1057	1059	1056
2022-06-15	1058	1060	
2022-09-21			1065

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

Datumet för ändring av referenslån avser likviddag.

Upplåningspolicy ligger till grund för låneplaneringen

Riksgälden följer en upplåningspolicy för bland annat vilka typer av skuldinstrument som används och hur prioriteringar görs mellan instrumenten och mellan olika löptider.

Nominella statsobligationer är den viktigaste finansieringskällan

Nominella statsobligationer är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Dessa prioriteras därför framför andra instrument. Riksgälden erbjuder regelbundna emissioner via auktioner enligt en fastställd låneplan. Genom att sälja mindre volymer vid många tillfällen minskar risken för att staten behöver låna stora volymer vid ofördelaktiga marknadslägen. Samtidigt erbjuds investerare kontinuerligt tillgång till statsobligationer via primärmarknaden.

En viktig del i strategin för att minimera upplåningskostnaderna på lång sikt är att agera förutsägbart och bygga upp tillräckligt stor volym i vissa prioriterade löptider för att säkerställa god likviditet. Det innebär att Riksgälden endast i begränsad utsträckning anpassar upplåningen i statsobligationer efter kortsiktiga förhållanden på marknaden.

Riksgälden strävar också efter att hålla förfallen i obligationsstocken relativt jämna både i storlek och i tid, för att undvika alltför stora refinansieringsbehov under enskilda år.

Realobligationer utgör ett komplement till nominella statsobligationer

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

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

Obligationer i utländsk valuta bidrar till god låneberedskap

På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgälden nå fler investerare och låna stora belopp på kort tid. Det finns därför skäl att ge ut obligationer i utländsk valuta även när lånebehovet är litet för att på så vis upprätthålla beredskapen att låna större belopp om det skulle behövas. Riksgälden ger även ut värdepapper med kortare löptid i utländsk valuta.

Eftersom Riksgälden är en liten aktör på den internationella kapitalmarknaden, till skillnad från på kronmarknaden, är möjligheterna större att agera flexibelt och anpassa upplåningen efter rådande marknadsförhållanden.

Statsskuldväxlar används för att parera svängningar i lånebehovet

Med statsskuldväxlar kan Riksgälden låna på korta löptider i kronmarknaden. Statsskuldväxlar emitteras regelbundet via auktioner och kan också säljas inom likviditetsförvaltningen. I den planerade upplåningen används växlarna framför allt för att parera svängningar i lånebehovet. På så vis kan upplåningen i statsobligationer hållas stabil.

Även upplåningen i realobligationer minskar

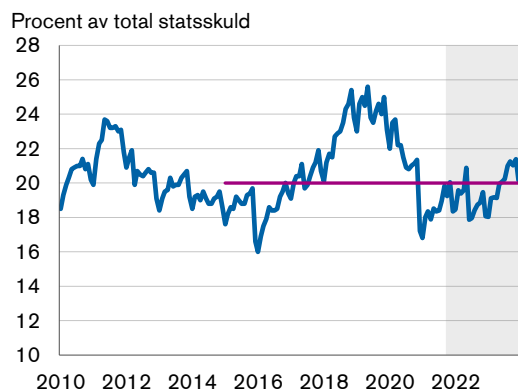
Emissionsvolymen i realobligationer sänks från 1,25 miljarder kronor till 750 miljoner kronor per auktion från januari 2022. Det motsvarar en årsvolym på nära 13 miljarder kronor. Riksgälden planerar fortsatt att introducera en ny tioårig realobligation under andra hälften av 2022.

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

Minskningen av emissionsvolymen för 2022 jämfört med den tidigare planen beror på att realskulden är något större än prognostiserat på grund av aktiviteter i den ordinarie marknadsvårdande bytesfaciliteten och resultatet av bytesauktionerna under september. En annan bidragande faktor är att Riksgälden nu räknar med mindre nettoåterköp i kommande byten. I nivå är realskulden vid slutet av 2022 i stort sett lika stor som i majprognosen. Tack vare att statsskulden minskar kommer däremot andelen realskuld ligga något högre och nå sitt riktvärde tidigare än i förra prognosen.

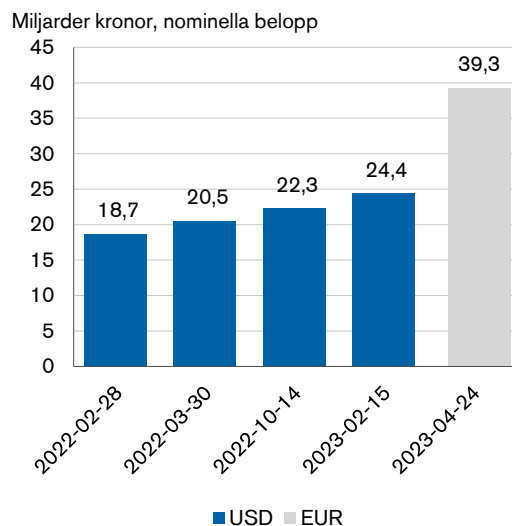
Sedan december 2020 har realandelen legat under det långsiktiga riktvärdet, vilket beror dels på att stocken realobligationer minskade efter ett förfall men också på att statsskulden växte i samband med pandemin. Under de kommande två åren stiger realandelen och etablerar sig runt riktvärdet, bortsett från en tillfällig nedgång efter nästa förfall i juni 2022 (se diagram 4).

Diagram 4. Realskuldens andel



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

Diagram 5. Förfall av valutalån till Riksbanken



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

Inget obligationslån i utländsk valuta i år

Riksgälden hade planerat att ta upp ett obligationslån i utländsk valuta i år på motsvarande 17 miljarder kronor. Det lånet stryks nu till följd av det minskade lånebehovet. Däremot räknar Riksgälden med att ge ut en obligation i utländsk valuta nästa år som planerat.

Riksgälden har de senaste åren gett ut obligationer i utländsk valuta endast för finansiering av Riksbankens valutareserv. I januari 2021 beslutade Riksbanken att börja finansiera valutareserven på egen hand och därmed betala tillbaka de lån Riksgälden tagit upp i takt med att de förfaller (se diagram 5). För att upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden när lånen för Riksbanken upphör avser Riksgälden att över tid ge ut en viss volym obligationer i utländsk valuta för egen del. Riksgälden ger också ut commercial paper i utländsk valuta inom likviditetsförvaltningen.

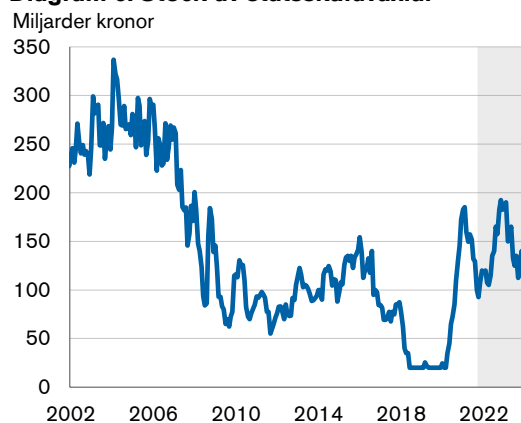
De förändringar som görs i upplåningen i utländsk valuta påverkar inte valutaexponeringen i statsskuden eftersom Riksgälden hanterar valutaexponeringen med derivat.

Stocken statsskuldväxlar något lägre än i förra planen

Riksgälden räknar med att stocken statsskuldväxlar minskar från 173 miljarder kronor i slutet av förra året till 120 miljarder kronor i slutet av 2021. Det innebär en temporär nedjustering jämfört med den tidigare planen där stocken i år var 138 miljarder kronor. En stor del av neddragningen är redan gjord i de auktioner som hållits sedan majprognosen. Nästa år beräknas stocken landa på 183 miljarder kronor, vilket är oförändrat från föregående prognos, för att sedan minska till 130 miljarder kronor i slutet av 2023 (se diagram 6).

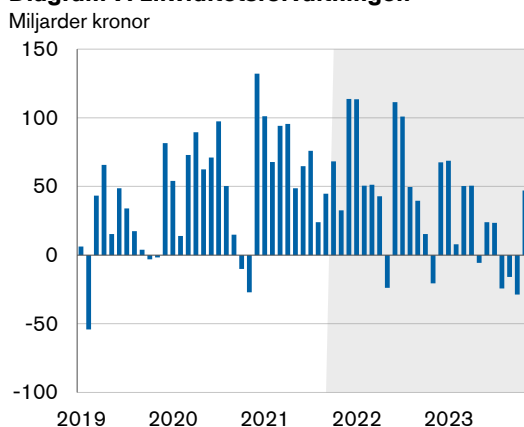
Emissionerna av statsskuldväxlar planeras utifrån den löptidspolicy som beskrivs i rutan på nästa sida. Volymen i auktionerna under 2021 och 2022 varierar inom intervallet 7,5–20 miljarder kronor, för att därefter justeras ned till 5–12,5 miljarder under 2023. Riksgälden planerar volymerna i enskilda auktioner utifrån säsongsmönster i statens betalningar samt förfall och kan sedan vid behov justera ytterligare inför varje auktion beroende på hur utfallet av betalningarna utvecklas.

Diagram 6. Stock av statsskuldväxlar



Källa: Riksgälden.

Diagram 7. Likviditetsförvaltningen



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

Källa: Riksgälden.

Det upplåningsbehov som återstår efter de reguljära emissionerna av statsskuldväxlar och obligationer hanteras inom likviditetsförvaltningen. Där ger Riksgälden bland annat ut växlar löpande (on tap) eller commercial paper i utländsk valuta. Den volym likviditetsförvaltningsinstrument som ligger i planen justeras löpande efter hur budgetsaldot och den reguljära upplåningen utvecklas. Diagram 7 visar utfall och prognos för likviditetsförvaltningen.

Riksgälden bedömer att den sammantagna volymen av statsskuldväxlar och likviditetsförvaltningsinstrument som nu ligger i planen ger fortsatt god flexibilitet att hantera oväntade svängningar i nettolånebehovet, obligationsförfall och snabbt ändrade förutsättningar.

Nuvarande löptidspolicy för statsskuldväxlar

Riksgälden utökade från och med juni 2020 antalet utestående löptider i statsskuldväxlar för att möta det växande lånebehovet. Förändringen innebar en ökning av antalet utestående statsskuldsväxlar från fyra till sex där den längsta löptiden är tolv månader.

Policyn innebär att Riksgälden var tredje månad ger ut 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.

Riksgälden emitterar även statsskuldväxlar löpande (on tap) inom ramen för likviditetsförvaltningen. Det gäller statsskuldväxlar med de två kortaste löptiderna och med skräddarsydda löptider (likviditetsväxlar).

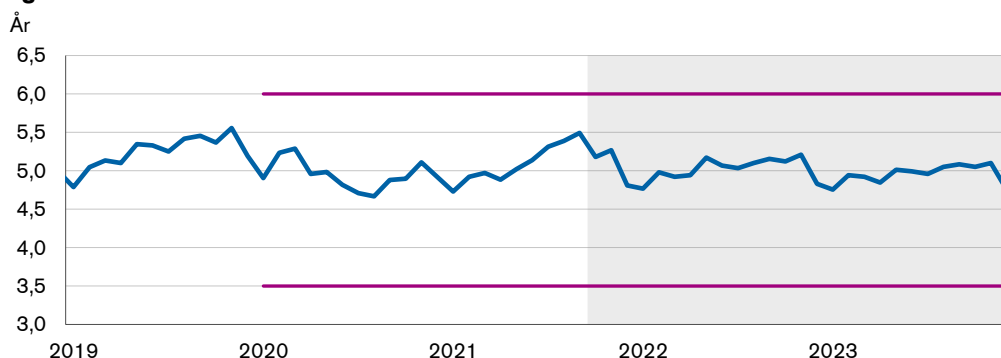
Oförändrad volym av ränteswappar

Riksgälden använder ränteswappar för att justera räntebindningstiden (durationen) i statsskulden. Under många år gjordes ränteswapparna för att förkorta durationen i syfte att sänka den förväntade kostnaden. Men efter att regeringen beslutade att succesivt förlänga durationen i den nominella kronskulden minskade swappbehovet. Riksgälden har ändå behållit en liten volym ränteswappar för att vara närvarande på marknaden och upprätthålla kompetens och fungerande system.

Volymen av ränteswappar beräknas ligga kvar på 5 miljarder kronor per år tillsvidare, där Riksgälden erhåller fast ränta och betalar rörlig ränta. Löptiden i swapparna planeras till intervallet två till fyra år.

Statsskuldens duration minskar under prognosperioden men ligger fortsatt inom regeringens styrintervall, vilket framgår av diagram 8.

Diagram 8. Statsskuldens duration



Anm.: Löptiden mäts med Macaulayduration. Prognos visar ultimosiffor för respektive månad medan utfall visas som månadsmedel. De lila linjerna anger styrintervall för durationen i regeringens riktlinjer.

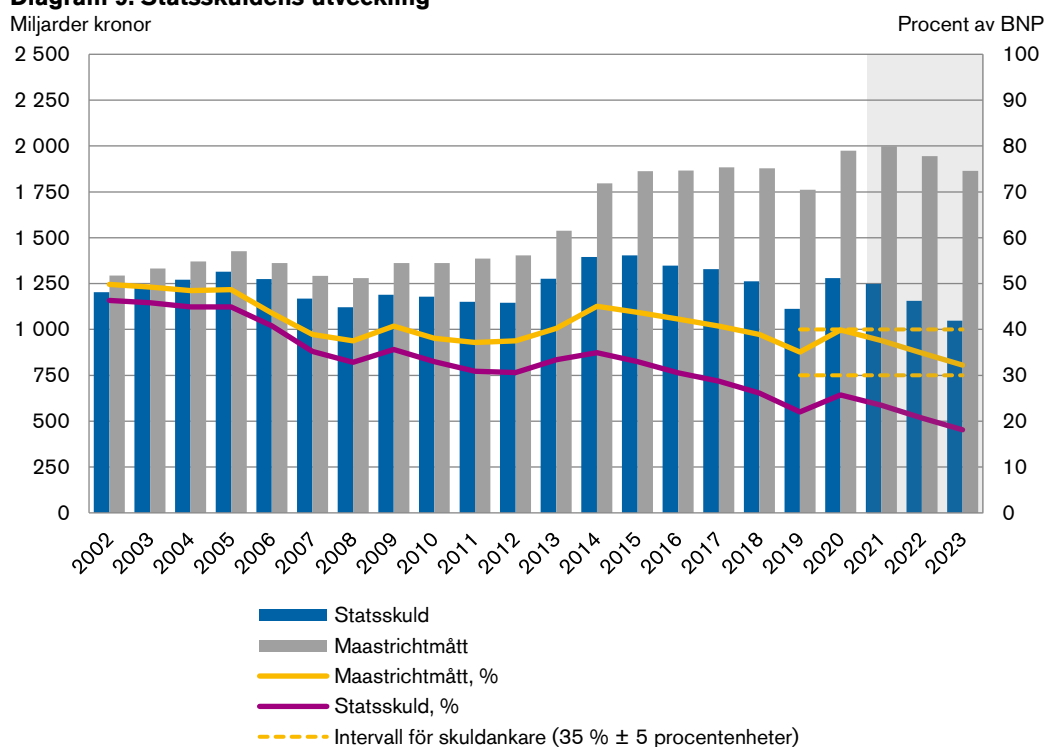
Källa: Riksgälden.

Statsskulden minskar – i kronor och som andel av BNP

Statsskulden minskar i år och de kommande två åren efter att ha ökat i följd till följd av pandemin. Vid slutet av 2020 var statsskulden 1 280 miljarder kronor, vilket motsvarar 26 procent av BNP. Den beräknas nu minska till 1 248 miljarder kronor i år, 1 155 miljarder kronor 2022 och 1 048 miljarder kronor 2023. Det innebär att den landar på 18 procent av BNP i slutet av prognosperioden (se diagram 9 och tabell 4).

Maastrichtskulden väntas minska från 40 procent av BNP i slutet av 2020 till 38 procent 2021, 35 procent 2022 och 32 procent 2023. Måttet omfattar den konsoliderade skulden för hela den offentliga sektorn och används vid internationella jämförelser (se ruta på nästa sida). Det är också detta mått som ligger till grund för skuldankaret på 35 procent av BNP (± 5 procentenheter) i det finanspolitiska ramverket.

Diagram 9. Statsskuldens utveckling



Tabell 4. Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	-112	221	-22	-94	-107
Affärdsdagsjustering m.m. ¹	-15	-25	9	0	0
Nettoupplåning och affärdsdagsjustering m.m.	-127	196	-14	-94	-107
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 033	1 229	1 216	1 121	1 014
Inflationskompensation	26	18	25	24	29
Valutakurseffekter	26	-4	3	4	0
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 085	1 243	1 243	1 150	1 043
Förvaltningstillgångar	28	38	5	5	5
C. Statsskuld	1 113	1 280	1 248	1 155	1 048
Förvaltningstillgångar	-28	-38	-5	-5	-5
Vidareutlåning	-193	-174	-124	-67	0
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	893	1 069	1 119	1 083	1 043
Nominell BNP	5 025	4 983	5 320	5 578	5 788
C. Statsskuld, % av BNP	22	26	23	21	18
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	18	21	21	19	18

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

Olika mått på statsskuld i statistiken

Det finns olika sätt att mäta statens skuldsättning. Riksgälden redovisar den *okonsoliderade statsskulden*. Måttet visar statens bruttoskuld och inkluderar alla lån som Riksgälden tagit upp för statens räkning, oavsett vem som äger fordringarna på staten. Skulden redovisas till nominellt slutvärde enligt de principer som tillämpas inom EU.

Några statliga myndigheter äger statsobligationer och statsskuldväxlar. I den *konsoliderade statsskulden* räknas sådant inomstatligt ägande bort. Måttet ger en samlad bild av statens ekonomiska ställning och används i regeringens budgetproposition och i årsredovisningen för staten. Den konsoliderade statsskulden beräknas av Ekonomistyrningsverket.

Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*, som också kallas *Maastrichtskulden*. Denna skuld är större än statskulden eftersom den innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner, regioner och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s skuldkriterium får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP.

Maastrichtskulden är också det mått som avses i budgetramverket och som ligger till grund för det skuldankare på 35 procent av BNP som riksdagen har beslutat ska gälla från 2019. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld publiceras av Statistikmyndigheten SCB.

Appendix

Nyckeltalstabeller, prognoser

Tabell A1. Statens finansiella sparande

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
Budgetsaldo	112	-221	22	94	107
Avgränsningar	-51	46	-77	-79	-74
Försäljning av aktiebolag	0	0	0	0	0
Extraordinära utdelningar	0	0	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-67	31	-58	-56	-49
Övriga avgränsningar m.m.	16	15	-18	-24	-25
Periodiseringar	7	32	-39	-17	6
Periodisering av skatter	0	23	-29	-21	9
Periodisering av räntor m.m.	7	9	-10	4	-2
Finansiellt sparande i staten	68	-143	-93	-3	39
Finansiellt sparande i staten, procent av BNP	1,3	-2,9	-1,8	-0,0	0,7

Tabell A2. Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
okt-21	-31,9	16,5	1,3	-14,1
nov-21	12,3	3,4	-1,0	14,6
dec-21	-48,6	-43,2	0,3	-91,5
jan-22	-3,2	2,0	0,8	-0,5
feb-22	50,3	21,5	1,1	72,9
mar-22	-12,0	33,8	-0,5	21,2
apr-22	-13,0	2,6	0,5	-10,0
maj-22	52,4	-2,7	-1,9	47,9
jun-22	-25,6	5,4	-7,6	-27,9
jul-22	0,0	4,9	0,3	5,3
aug-22	26,2	4,0	-0,1	30,1
sep-22	1,5	1,8	-0,0	3,3
okt-22	-11,4	24,7	0,8	14,1
nov-22	20,6	3,6	-2,5	21,6
dec-22	-38,6	-44,2	-1,1	-83,9

Tabell A3. Förändringar mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
Budgetsaldo, nivå	112	-221	22	94	107
Förändring från föregående år	32	-333	243	72	13
Primärt saldo	-33	-238	133	87	13
Skatteinkomster	-8	-86	180	66	10
Statsbidrag till kommuner	-9	-37	4	1	7
Arbetsmarknad	6	-8	-6	-1	4
Socialförsäkring	-4	-7	-1	4	-3
Migration och bistånd	11	9	4	-7	-1
Försäljning av statliga tillgångar	-2	0	0	0	0
Utdelningar på statens aktier	0	4	-1	4	1
EU-avgift	0	-11	-3	3	5
Övrigt	-28	-103	-44	18	-10
Riksgäldens nettoutlåning exkl. vidareutlåning	-5	-23	24	-7	-9
Vidareutlåning	78	-73	63	5	2
Räntor på statsskulden	-8	2	22	-13	6

Tabell A4. Jämförelse mellan saldoprognoser, miljarder kronor

Miljarder kronor	Budgetsaldo	Varav försäljningsinkomster	Justerat budgetsaldo
Riksgälden (27 oktober)			
2021	22	0	22
2022	94	0	94
2023	107	0	107
Regeringen (20 september)			
2021	-6	5	-11
2022	53	5	48
2023	116	5	111
KI (29 september)			
2021	30	0	30
2022	115	0	115
2023	-	-	-
ESV (10 september)			
2021	5	0	5
2022	147	0	147
2023	179	0	179

Tabell A5. Utdelningar på statens aktier

Miljarder kronor	2021	2022	2023
Akademiska hus AB	2,1	2,2	2,3
LKAB	5,9	7,8	7,0
Telia Company AB	3,2	3,3	3,4
Vattenfall AB	4,0	5,0	6,0
Sveaskog AB	0,9	1,0	1,0
Övriga bolag	1,3	1,6	1,8
Totalt	17,4	20,9	21,5

Tabell A6. Totalt upplåningsbehov, brutto

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
Nettolånebehov (budgetsaldo med omvänt tecken)	-112	221	-22	-94	-107
Affärsdagsjustering m.m. ¹	-15	-25	9	0	0
Privatmarknad & säkerheter, netto²	4	-2	5	-2	0
Förfall penningmarknad³	70	101	305	234	250
Statsskuldväxlar	20	20	173	120	183
Likviditetsförvaltningsinstrument	50	81	132	114	68
Förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	211	185	41	193	172
Nominella statsobligationer	99	96	0	109	106
Realobligationer	25	19	0	23	3
Obligationer i utländsk valuta ⁴	87	70	41	61	64
Totalt upplåningsbehov, brutto	158	481	337	330	315

¹ Skillnaden kommer av att upplåningen redovisas på affärsdag 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.

Tabell A7. Nettolånebehov och nettoupplåning

Miljarder kronor	2019	2020	2021	2022	2023
Nettolånebehov (budgetsaldo med omvänt tecken)	-112	221	-22	-94	-107
Affärsdagsjustering m.m. ¹	-15	-25	9	0	0
Nettoupplåning	-127	196	-14	-94	-107
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	-4	2	-5	2	0
Penningmarknad, netto	31	203	-71	16	2
Statsskuldväxlar	0	153	-53	63	-53
Commercial paper	0	31	-31	0	0
Likviditetsförvaltningsinstrument	31	19	13	-46	55
Kapitalmarknad, netto	-154	-9	62	-112	-110
Nominella statsobligationer	-69	4	83	-59	-56
Realobligationer	-17	-6	21	-10	10
Gröna obligationer	0	20	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta	-68	-27	-41	-44	-64
Nettoupplåning	-127	196	-14	-94	-107

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

Marknadsinformation

Nominella statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2021-11-10	2021-11-17	2021-11-19
2021-11-24	2021-12-01	2021-12-03
2022-01-19	2022-01-26	2022-01-28
2022-02-02	2022-02-09	2022-02-11
2022-02-16	2022-02-23	2022-02-25
2022-03-02	2022-03-09	2022-03-11
2022-03-16	2022-03-23	2022-03-25
2022-03-30	2022-04-06	2022-04-08
2022-04-13	2022-04-20	2022-04-22
2022-04-27	2022-05-04	2022-05-06
2022-04-12	2022-05-05*	2022-05-09
2022-05-11	2022-05-18	2022-05-20
2022-05-25	2022-06-01	2022-06-03

*Bytesauktion

Nominella statsobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2022-06-01	3,50	1054	108 131
2023-11-13	1,50	1057	100 885
2025-05-12	2,50	1058	77 626
2026-11-12	1,00	1059	77 664
2028-05-12	0,75	1060	59 513
2029-11-12	0,75	1061	64 339
2031-05-12	0,125	1062	52 140
2032-06-01	2,25	1056	34 500
2039-03-30	3,50	1053	43 213
2045-11-24	0,50	1063	15 972
2071-06-23	1,375	1064	10 000
Summa nominella statsobligationer			643 983

Anm.: Utestående belopp den 30 september 2021.

Realobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2021-11-04	2021-11-11	2021-11-15
2021-11-18	2021-11-25	2021-11-29
2022-01-13	2022-01-20	2022-01-24
2022-01-27	2022-02-03	2022-02-07
2022-02-10	2022-02-17	2022-02-21
2022-03-10	2022-03-17	2022-03-21
2022-03-24	2022-03-31	2022-04-04
2022-04-21	2022-04-28	2022-05-02
2022-05-05	2022-05-12	2022-05-16
2022-06-02	2022-06-09	2022-06-13

Realobligationer, utestående belopp

Förfallodag	Kupong %	Obligation	Miljoner kr
2022-06-01	0,25	3108	22 495
2025-06-01	1,00	3109	35 428
2026-06-01	0,125	3112	30 935
2027-12-01	0,125	3113	22 390
2028-12-01	3,50	3103	1
2028-12-01	3,50	3104	27 184
2030-06-01	0,125	3114	14 518
2032-06-01	0,125	3111	20 453
2039-06-01	0,125	3115	3 308
Summa realobligationer			176 712

Anm.: Utestående belopp den 30 september 2021.

Statsskuldväxlar, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2021-11-03	2021-11-10	2021-11-12
2021-11-17	2021-11-24	2021-11-26
2021-12-01	2021-12-08	2021-12-10
2021-12-15	2021-12-22	2021-12-27
2022-01-12	2022-01-19	2022-01-21
2022-01-26	2022-02-02	2022-02-04
2022-02-09	2022-02-16	2022-02-18
2022-02-23	2022-03-02	2022-03-04
2022-03-09	2022-03-16	2022-03-18
2022-03-23	2022-03-30	2022-04-01
2022-04-06	2022-04-13	2022-04-19
2022-04-20	2022-04-27	2022-04-29
2022-05-04	2022-05-11	2022-05-13
2022-05-17	2022-05-24	2022-05-27
2022-06-01	2022-06-08	2022-06-10
2022-06-15	2022-06-22	2022-06-27
2022-06-29	2022-07-06	2022-07-08

Statsskuldväxlar, utestående belopp

Förfallodag	Miljoner kr
2021-10-20	22 500
2021-11-17	10 000
2021-12-15	22 500
2022-01-19	5 000
2022-03-16	25 000
2022-06-15	10 000
2022-09-21	5 000
Summa statsskuldväxlar	100 000

Anm.: Utestående belopp den 30 september 2021.

Kreditbetyg

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

Återförsäljare

Återförsäljare	Statsobligationer	Realobligationer	Statsskuldväxlar	Telefon
Barclays	•			+44 203 555 1907
Danske Markets	•	•	•	+46 8 568 808 44
Handelsbanken Markets	•	•	•	+46 8 463 46 50
NatWest Markets	•			+44 207 805 0363
Nordea Markets	•	•	•	+45 3333 1609 +46 8 614 91 07
SEB	•	•	•	+46 8 506 231 51
Swedbank	•	•	•	+46 8 700 99 00

Kontakt

Mårten Bjellerup, chefekonom 08 613 46 61

Anna Sjulander, skuldförvaltningschef, 08 613 47 77

Nästa rapport

Preliminärt datum för publiceringen av Statsupplåning – prognos och analys 2022:1 är den 24 februari 2022.

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt. Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00
E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se