

Statsupplåning

Prognos och analys 2025:2





Riksgäldens uppdrag

Ett av Riksgäldens ansvarsområden är att hantera statens upplåning och förvalta statsskulden. Målet är att göra det till en så låg kostnad som möjligt över tid samtidigt som risken i förvaltningen beaktas.

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

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

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

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

Förord

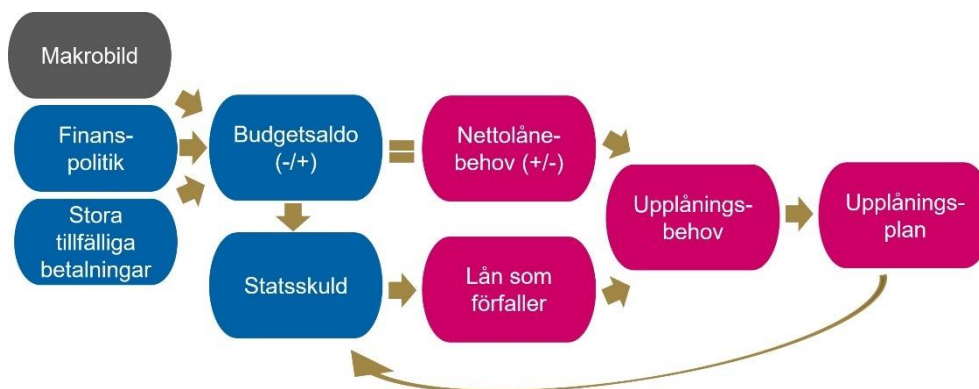
I Statsupplåning – prognos och analys 2025:2 presenteras prognoser för svensk ekonomi, statens budgetsaldo (nettolånebehov) och statsskulden 2025–2027 samt Riksgäldens upplåningsplan för perioden.

I det första kapitlet beskrivs den bild av hur svensk ekonomi utvecklas som ligger till grund för prognosen för budgetsaldot och statsskulden som presenteras i det andra kapitlet. I det sista kapitlet framgår hur Riksgälden planerar att låna, vilket i sin tur påverkar statsskuldens sammansättning och löptid.

Rapporten tar hänsyn till utvecklingen fram till den 12 november 2025.

Karolina Ekholm
Riksgäldsdirektör

Figur 1 Riksgälden finansierar statens nettolånebehov och lån som förfaller



Anm. Den grå delen behandlas i kapitel 1, de blå delarna i kapitel 2 och de rosa i kapitel 3. De två första kapitlen beskriver de förutsättningar som förväntas påverka statens upplåning och i det tredje framgår hur Riksgälden planerar att agera utifrån dessa förutsättningar.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	5
Uppskjuten återhämtning står för dörren	7
Osäker omvärld ger dämpad exportefterfrågan	7
Tydligare tecken på att ekonomin tar fart	8
Inflationen faller under målet	11
Arbetsmarknaden tar följe på en starkare ekonomi	12
Makrorevideringarna tynger budgetsaldot	14
Risk för ytterligare uppskjuten återhämtning	15
Växande budgetunderskott	19
Finanspolitik dämpar skatteinkomsterna	21
Ökande utgifter under prognosperioden.....	23
Riksgäldens nettoutlåning påverkar saldot negativt	25
Gradvis effekt på statens räntebetalningar	27
Statsskulden ökar	28
Risker för budgetsaldot.....	30
Ökat utbud av statsobligationer	31
Nominella statsobligationer står för störst ökning	34
Oförändrad plan för realobligationer	36
Obligationslån i utländsk valuta 2026 och 2027	37
Statsskuldväxlar ökar och vi byter auktionsform.....	37
Effekter på statsskuldens löptid	39
Tabellbilaga	42
Marknadsinformation	46

Fördjupning

Låg köpkraft har fördröjt återhämtningen	15
Antaganden om finanspolitik	24
Utvärdering av ny auktionsform för realobligationer	40

Sammanfattning

Med ett budgetunderskott som väntas växa både 2026 och 2027 behöver staten öka upplåningen. Riksgälden höjer därför emissionsvolymen av statsobligationer ytterligare. Underskotten innebär att statsskulden ökar både mätt i kronor och som andel av BNP.

Riksgäldens prognos visar budgetunderskott på 103 miljarder kronor i år, 173 miljarder kronor 2026 och 194 miljarder kronor 2027. Det förklaras huvudsakligen av expansiv finanspolitik. För åren 2025 och 2026 är underskottet – nettolånebehovet – nu sammantaget 94 miljarder kronor större än i förra prognosen från maj. För 2027 är det Riksgäldens första prognos.

I den makrobild som ligger till grund för budgetprognosen växer svensk ekonomi med 0,9 procent i år, för att därefter växla upp till 2,7 procent 2026 och 2,5 procent 2027. Återhämtningen i ekonomin stärker statens skatteinkomster, men det väger inte upp den effekt som högre utgifter och sänkta skatter har på budgetsaldot.

Statsskulden beräknas öka från 1 151 miljarder kronor i slutet av 2024 till 1 591 miljarder kronor i slutet av 2027, vilket motsvarar en uppgång från 18 till 22 procent av BNP. Den offentliga sektorns skuld enligt Maastrichtmåttet ökar från 34 till 38 procent av BNP. Det är fortsatt en låg nivå i ett internationellt perspektiv.

För att möta det växande lånebehovet ökar Riksgälden först emissionsvolymen av nominella statsobligationer från 6 till 8 miljarder kronor per auktion från årsskiftet. Inför nästa statsupplåningsrapport kommer vi överväga att hålla tätare auktioner. Oavsett antalet auktionstillfällen är den planerade årsvolymen 216 miljarder kronor. I planen ligger sedan tidigare två introduktioner av nya statsobligationer nästa år, varav en syndikering på 20 miljarder kronor. Den kortfristiga upplåningen ökar också, men i mindre omfattning än den långfristiga.

Tabell 1 Statens upplåning

Miljarder kronor

Skuldinstrument	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Nominella statsobligationer	72	118	118	216	146	220
Realobligationer	9	6	6	6	6	6
Obligationer i utländsk valuta	21	41	39	19	19	19
Statsskuldväxlar, stock vid årets slut	113	173	160	250	183	243
Likviditetsförvaltning, stock vid årets slut	134	134	141	142	189	132

Anm. 25:1 avser föregående prognos publicerad i maj 2025.

Tabell 2 Planerat utbud av nominella statsobligationer under kommande sex månader

Miljarder kronor

Löptidskategori	Obligation	28 november 2025 – 28 maj 2026
10-årig	SGB 1067 2.5% 15 Oct 36	32
Blivande 10-årig	SGB 1067 2.5% 15 Oct 36	4
	SGB 1068 x.xx% 09 Feb 37	22
5-årig	SGB 1062 0.125% 12 May 31	17,75
2-årig	SGB 1060 0.75% 12 May 28	12
>12 år	SGB 1064 1.375% 23 Jun 71	0,75
	SGB 1053 3.5% 30 Mar 39	2
Övriga	SGB 1066 2.25% 11 May 35	6
	SGB 1065 1.75% 11 Nov 33	2
	SGB 1056 2.25% 01 Jun 32	5,5
Totalt utbud		104

Anm. Kategorityp "Övriga" består av obligationer som tidigare varit 10-årigt referenslån och inte ingår i kategorierna 5-årigt eller 2-årigt referenslån. I det planerade utbudet för SGB 1068 ingår en syndikering på 20 miljarder kronor. De angivna volymerna gäller förutsatt att auktionerna tilldelas fullt ut. Riksgälden kommer inte att kompensera om någon auktion blir skuren, utan fortsätter att emittera enligt planen.

Tabell 3 Statsfinanserna

Miljarder kronor, om inte annat anges

Nyckeltal	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Budgetsaldo (med omvänt tecken statens nettolånebehov)	-104	-103	-93	-173	-89	-194
Statsskuld	1 151	1 240	1 232	1 406	1 316	1 591
Statsskuld (% av BNP)	18	19	19	21	19	22
Offentliga sektorns skuld (% av BNP)	34	35	35	37	35	38

Anm. 25:1 avser föregående prognos publicerad i maj 2025.

Tabell 4 Svensk ekonomi

Årlig procentuell förändring, om inte annat anges

Nyckeltal	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
BNP-tillväxt	0,8	0,9	1,4	2,7	2,0	2,5
Arbetslöshet (% av arbetskraft)	8,4	8,7	8,7	8,4	8,4	7,8
KPIF-inflation	1,9	2,6	2,5	0,8	1,7	1,7

Anm. 25:1 avser föregående prognos publicerad i maj 2025.

Sifferunderlag till alla diagram publiceras tillsammans med rapporten på Riksgäldens webbplats.

Uppskjuten återhämtning står för dörren

Återhämtningen i den svenska ekonomin får allt tydligare fäste. Tillväxten växlar upp ytterligare kommande år när stigande köpkraft och ökad tillförsikt lyfter hushållens konsumtion. Att återhämtningen har dröjt medför på grund av viss eftersläpning att arbetsmarknaden och lönesumman utvecklas svagare än i föregående bedömning och påverkar statens finanser negativt.

Tillväxten i svensk ekonomi växlar upp. Hushållen är den viktigaste förklaringen, inte minst nästa år när den expansiva finanspolitiken och stigande reallöner ökar konsumtionsutrymmet. Därtill har konsumentförtroendet stigit tydligt sedan den förra statsupplåningsrapporten. Osäkerheten om tullarna har lättat och de ekonomiska effekterna har hittills varit mindre än befarat. Lägre investeringar har dock bidragit till att BNP har utvecklats svagt under det första halvåret, så återhämtningen sker från en lägre nivå än vid bedömningen i maj.

Ökad ekonomisk aktivitet kommer efterhand att ge avtryck på arbetsmarknaden i form av stigande sysselsättning, minskande arbetslöshet och en växande lönesumma. Lönesumman har dock utvecklats svagt i år, vilket medför en nedreviderad prognos med negativ påverkan på budgetsaldot. Effekterna av makrorevideringarna står dock för en liten del av de försvagade statsfinanserna. Riksgälden ser framför sig i nästkommande kapitel.

Osäker omvärld ger dämpad exportefterfrågan

Tillväxten i USA saktar in och tillväxten i euroområdet blir fortsatt låg de kommande åren. För Sverige innebär utvecklingen att efterfrågan från omvärlden blir svag och att exportmarknaden växer långsamt.

Effekterna på världsekonomin av de tullar som USA infört på import av varor från omvärlden har hittills varit mindre än de flesta befarade i våras. Men det finns en risk att effekterna inte syns fullt ännu. Handeln ökade mycket innan tullarna infördes, men har därefter planat ut. Det tar tid för företag att ställa om sina försörjningskedjor och anpassa sina priser.

Det är fortfarande osäkert hur höga tullsatserna kommer att vara framöver, men överlag är den osäkerheten mindre än tidigare. Det gör att företag lättare kan anpassa sig till de förutsättningar som gäller. Utfallet för den juridiska process som pågår i USA huruvida tullarna införts på ett lagligt sätt eller inte skulle kunna ändra den bilden.

Tillväxten för ekonomin i USA har saktat in och blir cirka 2 procent per år 2025–2027, enligt Konjunkturinstitutets senaste prognos som vi använder (se tabell 15 i tabellbilagan). Arbetsmarknaden har visat tydliga svaghetstecken inte minst vad gäller sysselsättningstillväxten. Inflationen är fortfarande över målet, men den har inte stigit så mycket som befarades när tullarna infördes. Federal Reserve (Fed) har sänkt sin styrränta två gånger med hänvisning till den svagare arbetsmarknaden.

I euroområdet var tillväxten starkare än väntat i början av året, då exporten växte tydligt, men har därefter varit dämpad. Inte minst den för Sverige viktiga tyska ekonomin har utvecklats svagt. Satsningar på försvaret och infrastruktur bidrar till att tillväxten hålls uppe i euroområdet nästa år trots en minskad exportefterfrågan från USA. Det handelsavtal som ingicks mellan USA och EU ger tullar på 15 procent för de flesta av EU:s exportprodukter och innebär högre priser på europeiska produkter på den amerikanska marknaden.

Tydligare tecken på att ekonomin tar fart

Svensk ekonomi börjar växa snabbare igen efter tre svaga år. Året började svagt men enligt BNP-indikatorn steg tillväxten tydligt under det tredje kvartalet och förtroendeindikatorer över hushåll och företag har också stigit. Ytterligare stöd framöver kommer från finanspolitiken som blir expansiv 2026 med fokus på hushållen. Högre tullar har hittills inte haft så stora negativa effekter som befarats, men bidrar ändå till att utrikeshandeln ger visst negativt bidrag till tillväxten under prognosperioden. Tillväxten under prognosåren drivs i stället av inhemsk efterfrågan, bland annat till följd av den expansiva ekonomiska politiken.

Tabell 5 Försörjningsbalans i fasta priser, prognos

Procentuell förändring

Variabel	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
BNP	0,8	0,9	1,4	2,7	2,0	2,5
Hushållens konsumtion	0,6	1,4	1,2	3,2	2,3	2,6
Offentlig konsumtion	1,2	0,5	1,1	1,8	1,3	1,6
Investeringar	0,0	0,0	0,6	3,7	3,4	3,5
Lagerinvesteringar ¹	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0
Export	2,0	3,9	1,9	3,1	3,3	4,2
Import	2,3	4,6	1,7	3,6	4,2	4,4
Nettoexport ¹	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0
BNP (kalenderkorr.)	0,8	1,2	1,6	2,5	1,7	2,2

¹ Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Anm. 25:1 avser föregående prognos.

Källor: Riksgälden och SCB.

Sammantaget bedömer vi att tillväxten ökar framöver. BNP växer med 2,7 procent nästa år och 2,5 procent 2027 (se tabell 5). Tillväxten revideras upp 2026 drivet av främst hushållens konsumtion, men även offentlig konsumtion och investeringar

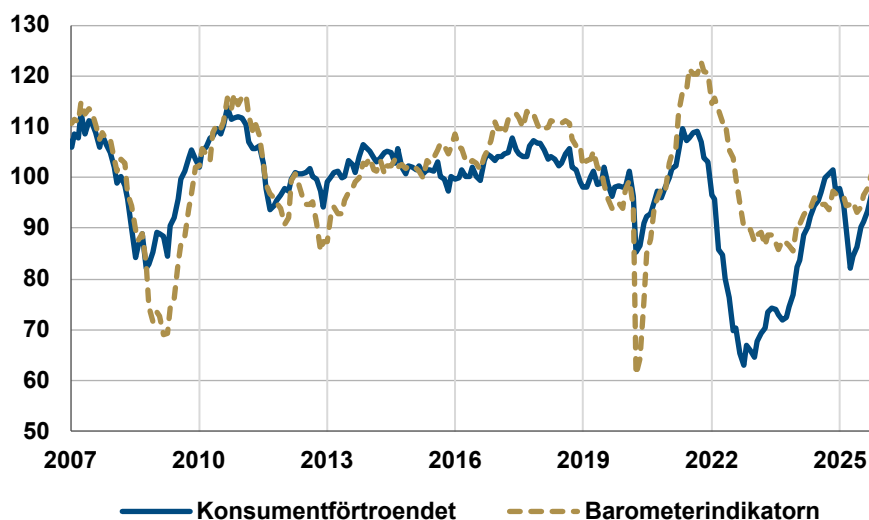
blir starkare. Hur detta påverkar statens budgetsaldo beskrivs i avsnittet "Makrorevideringarna tynger budgetsaldot" på sidan 14.

Indikatorer visar ökad tillförsikt

Konjunkturinstitutets Barometerindikator steg i oktober för fjärde månaden i rad och ligger för första gången sedan sommaren 2022 strax över sitt historiska genomsnitt. Konsumentförtroendet var vid tidpunkten för den förra statsupplåningsrapporten inne i en starkt nedåtgående trend där indikatorn då pekade på ett mycket svagare stämningsläge än normalt. Den trenden har nu vänt och konsumentförtroendet har stigit sex månader i rad och närmar sig sitt normalläge (se diagram 1). Det är framför allt inställningen till kapitalvaruinköp som gör att indikatorn fortfarande visar på ett något dämpat stämningsläge.

Diagram 1 Barometerindikatorn och konsumentförtroendet

Index



Källa: Konjunkturinstitutet.

Sammantaget är nuvarande nivå på barometerindikatorn förenlig med en tillväxt nära det historiska genomsnittet på 2 procent sedan 2000. Alternativa mått på företagsförtroendet som inköpschefsindeks (PMI) inom tjänstesektorn och tillverkningsindustrin visar på högre optimism än barometerindikatorn.

Hushållens konsumtion driver tillväxten

Konjunkturåterhämtningen som har inletts drivs huvudsakligen av hushållens konsumtion, vilken har ökat fem kvartal i rad. Även framöver blir hushållen ekonomins viktigaste draglok.

Flera faktorer bidrar till uppgången, men viktigast är lönerna som ökar snabbare än priserna igen. Reallöneutvecklingen visar på en återhämtning i förhållande till det stora fallet som skedde under höginflationsåren. Lägre räntor bidrar också till att köpkraften stärkts. Sedan mitten av förra året har Riksbanken sänkt styrräntan från 4 procent till nuvarande 1,75 procent och boräntorna har fallit.

Osäkerheten kring handelspolitiken har lagt sig och börserna har stigit sedan i våras. Det kan ha bidragit till att konsumtionen av sällanköpsvaror stiger igen efter flera år av svag utveckling. Svaren i Konjunkturbarometern antyder dock att hushållen fortfarande vill spara mer än vanligt och hushållens avvägning mellan sparande och konsumtion är svår att bedöma. Nästa år stärker skattesänkningar på el och livsmedel samt jobbskatteavdrag hushållens reala inkomster och ökar konsumtionsutrymmet. Sammantaget har vi reviderat upp konsumtionen både i år och 2026. År 2027 dämpas konsumtionstillväxten något och växer då i linje med historiska snitt enligt vår bedömning.

Investeringarna börjar växa igen

Under de kommande åren växer investeringarna i linje med sitt historiska genomsnitt. I och med tullavtalet mellan USA och EU i slutet av juli har mycket av osäkerheten kring handelspolitiken, amerikanska sanktioner och leveranskedjor lagt sig. Samtidigt är den geopolitiska osäkerheten fortsatt hög.

Trenden de senaste åren har varit att varubranschernas investeringar har stigit medan tjänstebansernas investeringar har fallit. Den gröna omställningen samt utbyggnad av datacenter och energisystem väntas fortsätta lyfta industrins investeringar. Bostadsinvesteringarna som föll med 40 procent mellan 2022–2024 har varit ungefär oförändrade sedan dess. Att nu antalet bygglov stiger samtidigt som bygg- och finansieringskostnaderna har minskat tyder på att en återhämtning är på gång. Hushållens mer optimistiska syn på den ekonomiska utvecklingen kan tala för stigande bostadspriser och ökat byggande. Enligt Regeringen kan lättnader i de svenska bolånereglerna i april 2026 också underlätta för bland annat unga och förstagångsköpare att komma in på marknaden.

Försvarsutgifter lyfter offentlig konsumtion

Medlemsländerna i Nato har beslutat att öka försvarsutgifterna till 5 procent av BNP år 2035. För Sveriges del innebär det en stor ökning av försvarsutgifterna som lyfter såväl offentlig konsumtion som offentliga investeringar. En betydande del av försvarsmateriel importeras från utlandet, vilket innebär att den direkta effekten på den svenska tillväxten inte blir fullt så hög. Regeringens ambition är att försvarsutgifterna ska nå 3,5 procent av BNP senast 2030.

I år blir den offentliga konsumtionen lägre jämfört med de två föregående åren. En orsak till detta är att kommunerna behöver genomföra besparingar efter de stora kostnadsökningar som åren med hög inflation förde med sig. Det låga barnafödandet innebär också färre barn i förskola och skola vilket minskar behovet av personal.

Dämpad export nästa år

Konjunktoren är svag på viktiga exportmarknader i Europa. Även andra indikatorer som exportorderläget stärker bilden av en svag utveckling. Exporten bedöms därför bli dämpad nästa år för att sedan växa snabbare under 2027 när den globala tillväxten tar mer fart.

Försvarsutbygganden i Europa gynnar exporten men försvarsindustrins exportandel är liten. Enligt Inspektionen för strategiska produkter uppgick exporten av försvarsmateriel till 15 miljarder 2022, 18 miljarder 2023 respektive 29 miljarder 2024. Därmed har andelen av total varuexport nära fördubblats från 0,8 procent till 1,5 procent på bara två år.

Den svenska kronan har stärkts tydligt i år, framför allt mot dollarn och i mindre omfattning mot euron. Mätt med det handelsvägda KIX-indexet är dock kronan fortfarande svagare än genomsnittet från 2000. Detta tyder på att kroneffekten på exporten blir begränsad.

Sammantaget blir tillväxtbidraget från nettoexporten svagt negativt under prognosåren. Detta går på tvärs med det historiska mönstret under konjunkturåterhämtningar där utrikeshandeln brukar vara en viktig drivkraft.

Inflationen faller under målet

Inflationen blir låg nästa år, framför allt till följd av skattesänkningar och kronans appreciering.

Inflationen mätt enligt KPIF har de senaste månaderna varit omkring 3 procent. Att priserna ökar snabbt kan förklaras av att prisökningarna varit höga för ett begränsat antal produkter, bland annat utrikesresor och hyrbilar som brukar stiga under sommaren för att sedan falla tillbaka. Inflationen har också hållits uppe av att livsmedelspriserna ökade kraftigt under inledningen av året.

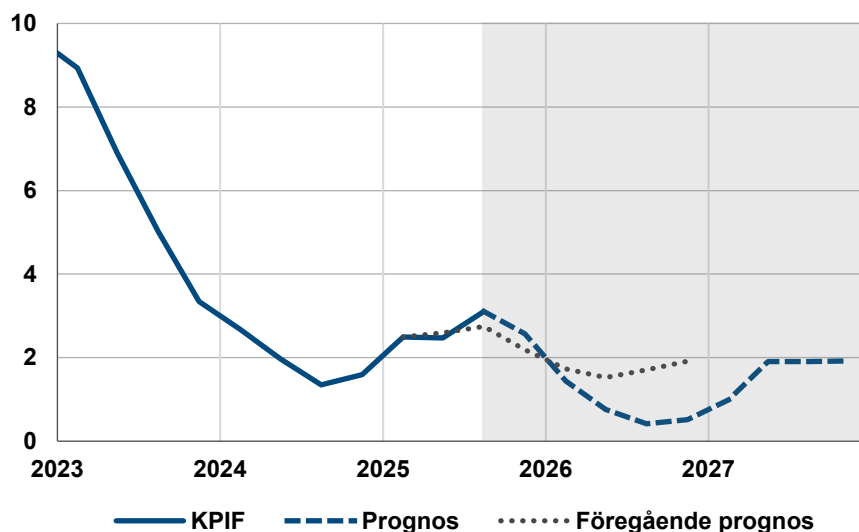
Enligt Riksgäldens prognos blir inflationen låg under 2026. Sänkningen av elskatten i januari och halveringen av moms på livsmedel i april kommer att sänka inflationstakten med som mest 0,9 procentenheter. Matmomsen står för merparten och sänker inflationstakten med ca 0,7 procentenheter från våren och ett år framåt, under antagande att momssänkningen får fullt genomslag på priserna. Vi förväntar oss också att den årliga uppdateringen av vikterna i KPI kommer att leda till ett nivåskifte neråt i årstakten nästa år.

Även en starkare krona tillsammans med lägre råvarupriser bidrar till den lägre inflationen under prognosåren. Att löneökningarna är höga i ett historiskt perspektiv skapar ett visst kostnadstryck, men hård konkurrens och relativt svag efterfrågan innebär att företagen har begränsade möjligheter att vältra över detta på konsumenterna. Inflationsförväntningarna är väl förankrade kring Riksbankens inflationsmål på 2 procent.

Sammantaget kommer KPIF-inflationen att understiga 1 procent under stora delar av 2026, för att därefter närma sig Riksbankens mål på 2 procent enligt vår prognos. Riksgälden använder marknadsprissättningen för prognosen över styrräntan. KPI-inflationen, som inte exkluderar effekterna av ändrade boräntor, följer ett liknande förlopp och blir som lägst i mitten av 2026 (se diagram 2). KPI är viktig för utvecklingen av prisbasbeloppet som styr vissa ersättningar i transfereringssystemet.

Diagram 2 KPIF-inflationen

Årlig procentuell förändring



Källor: Riksgälden och SCB.

Arbetsmarknaden tar följe på en starkare ekonomi

De senaste årens svaga konjunktur har satt tydliga avtryck på arbetsmarknaden, men den återhämtar sig nästa år i samband med att efterfrågan i ekonomin stärks. Arbetslösheten vänder därför nedåt i prognosen efter att ha ökat i flera år. Lönesumman har växt allt långsammare i år till följd av lägre antal arbetade timmar, men tillväxten tilltar när arbetsmarknaden förbättras kommande år (se tabell 6).

Tabell 6 Arbetsmarknad och löner

Procentuell förändring

Arbetsmarknad och löner	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Arbetslöshet ¹	8,4	8,7	8,7	8,4	8,4	7,8
Sysselsatta	-0,5	0,3	0,1	0,5	0,7	1,5
Arbetskraft	0,2	0,6	0,4	0,2	0,4	0,8
Lönesumma	3,8	3,2	4,0	4,6	4,6	4,8
Arbetade timmar ²	-0,3	-0,4	0,2	1,1	1,0	1,5
Timlön NR ³	3,9	3,5	3,8	3,4	3,6	3,2
Timlön KL	4,1	3,6	3,7	3,4	3,6	3,2

¹ Procent av arbetskraften.² Kalenderkorrigerade värden.³ Timlönen i NR är kvoten av lönesumman och antalet arbetade timmar.

Anm. 25:1 avser föregående prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, Riksgälden och SCB.

Tidiga tecken på förbättrad arbetsmarknad

Inga större förändringar har skett på arbetsmarknaden sedan bedömningen i maj, men vissa positiva tecken finns. Antalet varsel har minskat något och antalet anställda som berörs av konkurser är nere på låga nivåer. Dessutom har antalet personer med tidsbegränsad anställning ökat och detta kan utgöra tecken på en kommande förbättring för hela arbetsmarknaden. Dessutom syns redan ett trendbrott bland inskrivna arbetslösa hos Arbetsförmedlingen. För att efterfrågan på arbetskraft ska tillta krävs dock en konjunkturförstärkning. Varken anställningsplanerna i Konjunkturbarometern eller antalet lediga platser hos Arbetsförmedlingen visar på tydligt starkare efterfrågan den närmsta tiden.

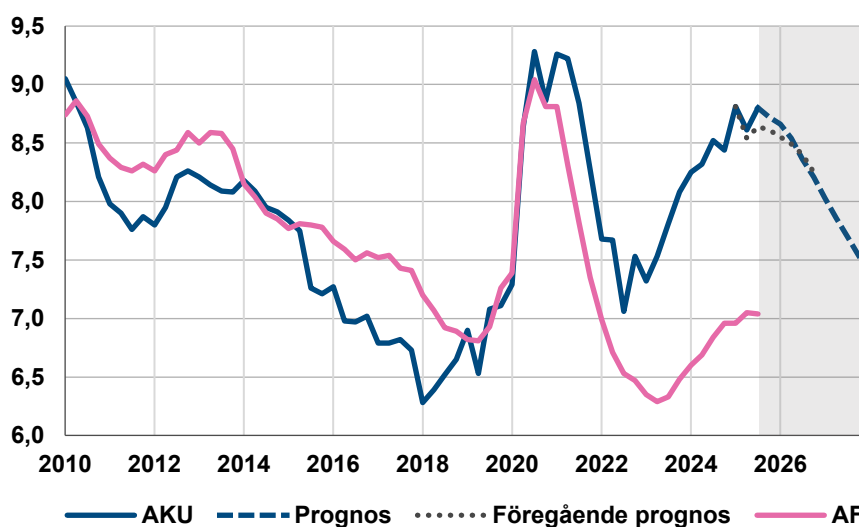
Sysselsättningen ökar från höga nivåer

Även om sysselsättningen har minskat sedan toppen 2023 är nivån fortsatt hög ur ett historiskt perspektiv. Försvagningen på arbetsmarknaden gäller framför allt arbetslösheten och beror denna gång främst på rekordhøgt arbetskraftsdeltagande, snarare än att personer har fått lämna sina arbeten. Inflödet i arbetskraften består till stor del av unga personer. Typiskt sett brukar en del också lämna arbetskraften för studier under konjunkturförsvagningar, men det har skett i lägre omfattning denna gången.

Den ekonomiska aktiviteten har minskat mer än sysselsättningen vilket har skapat viss övertalighet hos företagen. När konjunktoren stärks kommer företagen att först öka resursutnyttjandet i form av antalet arbetade timmar för att därefter utöka personalstyrkan. Vi bedömer att sysselsättningen kommer att öka tydligare nästa år för att sedan skjuta ytterligare fart 2027. Även arbetskraften kommer att öka, men i en långsammare takt.

Diagram 3 Arbetslöshet

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



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

Källor: Arbetsförmedlingen, Riksgälden och SCB.

Arbetslösheten vänder nedåt

Trots hög sysselsättning är också arbetslösheten hög. De senaste årens ökning har främst skett hos personer med eftergymnasial utbildning. Hög utbildningsnivå bland de arbetslösa skapar förutsättningar för en snabbare återhämtning när efterfrågan på arbetskraft stiger. I takt med att sysselsättningstillväxten tilltar, och stiger mer än arbetskraften, kommer arbetslösheten att sjunka snabbare. Mot slutet av prognosperioden närmar vi oss de nivåer som rådde innan försvagningen påbörjades i början av 2023 (se Diagram 3).

Lönesumman växer med fördröjning

Under första halvåret har lönesummans tillväxt fortsatt att dämpas och den växer nu långsammare än sitt historiska genomsnitt, något som påverkar utvecklingen för helåret 2025. I prognosen kommer tillväxten att tillta, men det sker från en lägre nivå än bedömningen i maj vilket också präglar resten av prognosperioden.

Styrkan på arbetsmarknaden styr till stor del variationerna av lönesummans tillväxt på kort sikt. Lägre antal arbetade timmar har bidragit till den sjunkande tillväxttakten och när styrkan på arbetsmarknaden tilltar kommer det också driva upp tillväxten av lönesumman. Det normerande märket för löneavtalen inom industrin ger förutsägbarhet om timlöneutvecklingen till våren 2027. Timlönerna ökar fortsatt starkt, men takten är avtagande och håller därmed tillbaka lönesummans annars tilltagande styrka något under 2026 och 2027.

Makrorevideringarna tynger budgetsaldot

Revideringarna av den makroekonomiska utvecklingen påverkar sammantaget Riksgäldens prognos för statsfinanserna negativt. Bidraget är dock begränsat jämfört med hela försvagningen av budgetsaldot som vi ser framför oss och som beskrivs närmare i nästkommande kapitel.

Den tydligaste effekten på budgetsaldot kommer från en svagare lönesumma som medför lägre skatteinkomster. För budgetsaldot är även försörjningsbalansens utveckling i löpande priser betydelsefull. Jämfört med bedömningen i maj väntar vi oss att realekonomin utvecklas starkare, men lägre priser begränsar revideringen i löpande pris. Det gäller inte minst för konsumtionen, som i löpande pris har reviderats marginellt (se tabell 7).

Tabell 7 Försörjningsbalans i löpande priser

Procentuell förändring

Variabel	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
BNP	3,9	2,7	2,4	4,3	3,8	4,7
Hushållens konsumtion	3,4	4,1	3,8	4,1	4,2	4,3
Offentlig konsumtion	4,4	2,4	1,8	4,9	4,9	4,8
Investeringar	2,6	1,3	0,8	4,1	3,6	5,0
Lagerinvesteringar ¹	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0

Export	2,2	0,9	-1,8	2,0	2,9	5,0
Import	2,1	2,1	-1,7	1,9	3,8	4,9

¹ Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Anm. 25:1 avser föregående prognos.

Källor: Riksgälden och SCB.

Risk för ytterligare uppskjuten återhämtning

Den övergripande ekonomiska utvecklingen beror till största delen på konsumtionens utveckling. Om inte den ekonomiska aktiviteten ökar som i prognosen blir utvecklingen på arbetsmarknaden svagare, och därmed även tillväxten i lönesumman.

Hög inflation under en längre period kan få bestående effekter ("scarring") som gör hushållen mer försiktiga, bland annat för att de vill återställa sina sparbuffertar. Även om reallönerna nu stiger sker det från en låg nivå, vilket kan innebära att hushållen prioriterar sparandet trots att konsumtionsutrymmet ökar (se fördjupningen "Låg köpkraft har fördröjt återhämtningen").

Utöver de inhemska faktorerna påverkas utvecklingen även av det globala läget. Osäkerheten kopplat till handelspolitiken har dämpats men den geopolitiska risken är fortsatt hög. Konflikter i olika delar av världen kan få spridning på finansmarknaderna, med förtroende- och tillväxteffekter som följd.

Många länder ser ett ökat upplåningsbehov, trots att skuldnivån i många fall redan är hög. Om hållbarheten i statsfinanserna i exempelvis USA och Frankrike skulle börja ifrågasättas kan det leda till en plötslig omvärdering av risk med stigande långräntor samt spridning av finansiell oro via globala obligationsmarknader. Sveriges statsfinanser är i gott skick, men små exportberoende ekonomier som vår påverkas starkt av utvecklingen i omvärlden.

Fördjupning

Låg köpkraft har fördröjt återhämtningen

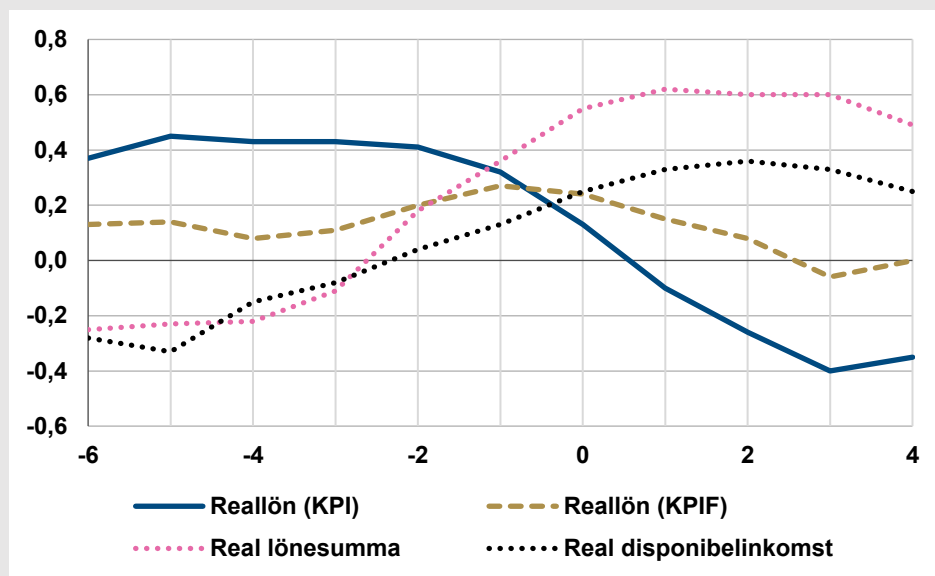
Riksgälden och många andra bedömare har sedan en tid väntat på en konjunkturåterhämtning driven av hushållens konsumtion – men konsumtionen har de senaste åren i stället varit relativt oförändrad i reala termer. Mot denna bakgrund gör vi en fördjupad genomgång av några faktorer som tydligt påverkar konsumtionen och som kan förklara att den inte har utvecklats starkare. Samtidigt finner vi stöd för befintlig prognos, men identifierar också faktorer som gör att risk för uppskjuten återhämtning inte helt kan uteslutas.

Inkomstutveckling är en viktig faktor för konsumtionen

Det finns flera mått på inkomst och de samvarierar på olika sätt med konsumtionen. Tillväxten av *reallönerna*¹ föregår konsumtionstillväxten så att dess korrelation är starkast när konsumtionstillväxten jämförs med den reala löneökningstakten ett par kvartal tidigare. Bland inkomstmåten är denna egenskap unik och gör den värdefull ur ett prognosperspektiv. Räntekostnadernas betydelse för hushållen är påtaglig, vilket illustreras av en starkare korrelation mellan reallön och konsumtion när lönerna justeras med KPI i stället för KPIF (se diagram 4).

Diagram 4 Korrelation mellan real konsumtion och inkomst i olika tidsperioder

Intervallet -1 till 1



Anm. Korrelationerna baseras på årlig procentuell förändring av respektive inkomstmått jämfört med real konsumtionstillväxt i period 0 under åren 2000–2019. Negativ period avser tillväxten av inkomst måttet före konsumtionen och vice versa när den är positiv.

Källa: Medlingsinstitutet, Riksgälden och SCB

Real disponibelinkomst är ett bredare mått där även de som inte är löntagare inkluderas och inkomsten mäts efter skatt och olika typer av transfereringar. Då real disponibelinkomst kan variera kraftigt mellan kvartal, är sambandet mellan tillväxten av detta mått och konsumtionen generellt svagare än det för reallönerna. I det samband som finns tenderar dessutom konsumtionens tillväxt att föregå reala disponibelinkomsten snarare än tvärtom. Nivån av real disponibelinkomst tenderar dock att ligga väl i linje med konsumtionen över tid. *Lönesummans* tillväxttakt är väl korrelerad med konsumtionstillväxten, men även lönesumman släpar efter konsumtionen.

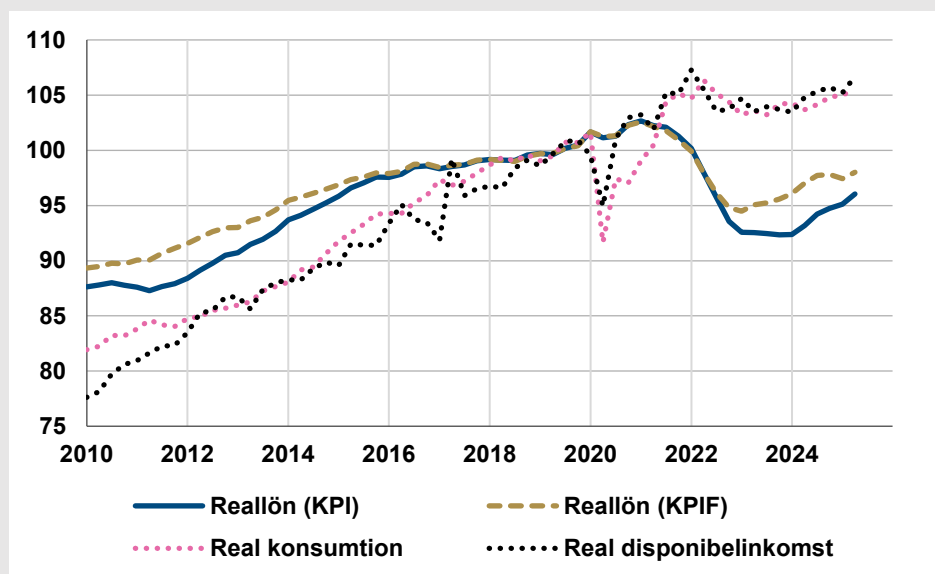
¹ Nominella löner justerad med inflationen enligt KPI, som beskrivs som ett levnadskostnadsindex av SCB. I KPI är effekter från hushållens räntekostnader inkluderad och på så sätt effekten av Riksbankens penningpolitik.

Fortsatt låg köpkraft har dämpat konsumtionen

Efter pandemin har den nominella löneökningstakten varit hög ur ett historiskt perspektiv, men en än högre inflation har medfört tydligt sjunkande reallöner och gröpt ur löntagarnas köpkraft till samma nivå som rådde för 10 år sedan (se diagram 5). Det har dämpat konsumtionen, som i princip varit oförändrad de senaste åren. Således utgör löntagarnas konsumtion i dag en större andel av lönen än tidigare. Ur den aspekten är det inte förvånande att konsumtionen inte har återhämtat sig mer, det skulle snarare kunna motivera än lägre konsumtion. Real disponibelinkomst har i stort sett utvecklats i linje med konsumtionen under 2020-talet, i enlighet med det historiska sambandet.

Diagram 5 Real lön, disponibelinkomst och konsumtion

Index, 2019=100



Anm. Statistik till och med kvartal 2 2025. Säsongsrensade värden i nivå. De senaste fyra utfallen av reallöner är preliminära och kan komma att ändras när statistiken blir definitiv. Källa: Medlingsinstitutet och SCB

Konsumtionen påverkas av fler faktorer än lön

Även före 2019 utvecklades konsumtionen starkare än reallönerna, vilket vittnar om att konsumtionen påverkas av flera faktorer. En sådan faktor är antalet arbetade timmar, som de senaste åren har utvecklats svagt. En annan är det utökade jobbskatteavdraget som, tillsammans med andra skattelättnader och ökade kapitalinkomster, har bidragit till högre real disponibelinkomst men opåverkade reallöner.

På 2020-talet har också sparbenägenheten hos hushållen varit högre. Under pandemin var det svårt att konsumera, vilket medförde ett ökat sparande. När inflationen steg kraftigt i slutet av 2021 kunde den försämrade köpkraften initialt pareras av många genom att använda sina buffertar. När köpkraften började stiga prioriterade hushållen att återuppbygga sina buffertar snarare än att konsumera vilket syns i ett högt sparande i relation till disponibelinkomsten. Därtill kan hushållen vara påverkade av de senaste årens kostnadschock och ha ett större

behov av en buffert än tidigare. Med högre räntor har incitamenten dessutom ökat för att amortera sina lån. Det har medfört att hushållen så här långt under 2020-talet minskar sina skulder som andel av disponibelinkomsten, vilket inte har hänt sedan tidigt 90-tal. När hushållen håller hårdare i plånboken krävs det än högre reala inkomstökningar för att konsumtionen ska öka.

Växande budgetunderskott

Underskotten i statens budgetsaldo växer nästa år och 2027, jämfört med i år. Jämfört med förra prognosen blir underskottet något större 2025 och betydligt större 2026. Förändringen för 2026 beror framför allt på finanspolitiska åtgärder. Storleken på underskotten gör att statsskulden som andel av BNP ökar med 4 procentenheter under prognosperioden.

I år blir andra året i rad med underskott i statens budgetsaldo. En svag konjunktur och skattesänkningar har gjort att skatteinkomsterna växt långsamt samtidigt som utgifterna fortsatt att öka under 2025. Underskottet växer nästa år och sedan ytterligare 2027. Det förklaras i stort sett av de finanspolitiska åtgärder som regeringen genomför. Åtgärderna innebär betydande ökningar av utgifterna samt skattesänkningar. Ökningen av utgifterna inom försvaret och stödet till Ukraina finansieras utanför det ordinarie finanspolitiska ramverket, men påverkar ändå statens budgetsaldo och statsskulden. Under 2027 ökar även Riksgäldens nettoutlåning och räntorna på statsskulden. Sammantaget innebär det att budgetunderskotten växer under prognosperioden. En återhämtning i ekonomin medför att skatteinkomsterna ökar snabbare, men det kan på kort sikt inte kompensera för utgiftsökningar och skattesänkningar.

Tabell 8 Statens budgetsaldo

Miljarder kronor

Statens budgetsaldo	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Primärt saldo ¹	-76	-69	-60	-125	-53	-124
Riksgäldens nettoutlåning ^{2,3}	-8	-3	-2	-23	-14	-38
Räntor på statsskulden ³	-21	-31	-31	-25	-23	-33
Budgetsaldo⁴	-104	-103	-93	-173	-89	-194
Statens finansiella sparande	-71	-94	-73	-168	-88	-161

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

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

³ I tabellen redovisas nettoutlåningen och räntorna på statsskulden i termer av hur de påverkar budgetsaldot. Tecknen är därmed omvända jämfört med redovisningen i tabell 9 och 10.

⁴ Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov.

Anm. 25:1 avser föregående prognos.

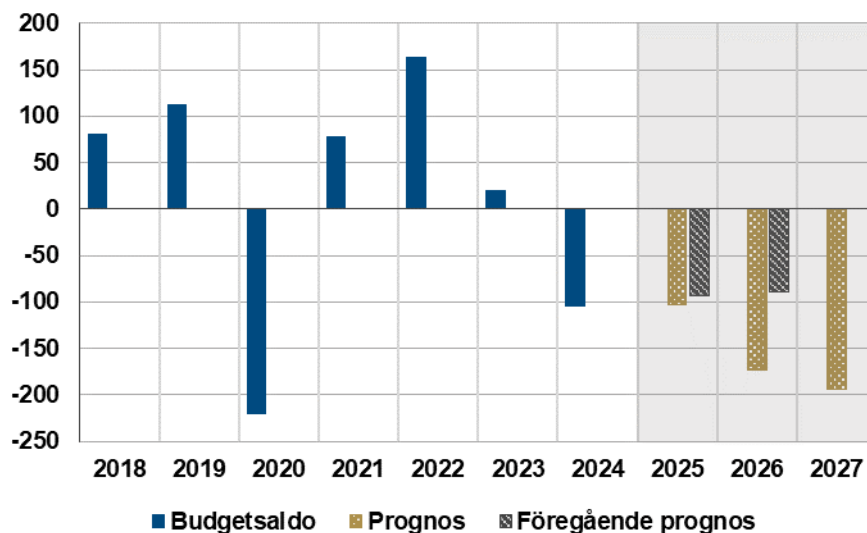
Källor: Riksgälden och SCB.

I den nya prognosen visar staten ett budgetunderskott på 103 miljarder kronor 2025, 173 miljarder kronor 2026 och 194 miljarder kronor 2027 (se diagram 6). För

åren 2025 och 2026 innebär de nya prognoserna en nedrevidering av budgetsaldot med sammanlagt 94 miljarder kronor. Det motsvarar en lika stor ökning av statens nettolånebehov. För 2027 är det Riksgäldens första prognos.

Diagram 6 Statens budgetsaldo 2018–2027

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

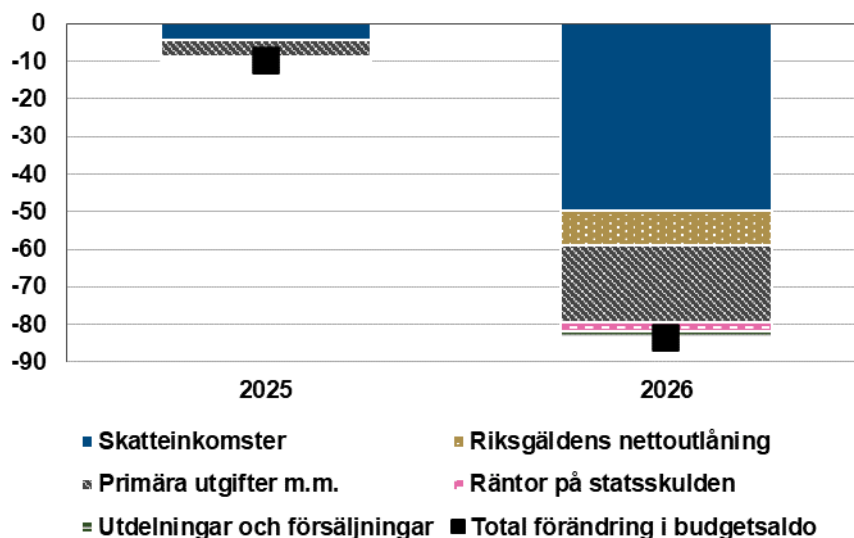
Utvecklingen för budgetsaldot och de prognoser Riksgälden gör påverkas främst av:

- den svenska ekonomins och arbetsmarknadens utveckling (se föregående kapitel)
- finanspolitiken som presenteras i regeringens budgetar och våra antaganden om framtida finanspolitik (se faktaruta på sidan 21)
- stora engångsbetalningar (till exempel EU-betalningar)
- in- och utflöden inom posten Riksgäldens nettoutlåning (till exempel myndigheters investeringar och vidareutlåning).

Sammantaget har utfallen för budgetsaldot mellan maj och oktober varit något högre än vi räknat med. Enskilda månadsutfall har däremot avvikit mer från prognos, vilket bland annat har berott på variationer inom Riksgäldens nettoutlåning mellan månader. I Riksgäldens nya prognos blir budgetsaldot lägre än prognosen från maj framför allt nästa år. Det beror främst på de ökade utgifter och skattesänkningar som föreslås i budgetpropositionen för 2026. De makroekonomiska revideringarna får en viss negativ effekt på skatteinkomsterna. Diagram 7 visar hur förändringen i prognosen för budgetsaldot fördelar sig på delarna. Revideringarna för respektive område förklaras mer ingående i de kommande avsnitten.

Diagram 7 Prognosförändringar, påverkan på budgetsaldot

Miljarder kronor



Anm. Diagrammet visar hur saldo förändras. Ett positivt belopp innebär att budgetsaldot stärks, medan ett negativt belopp betyder att saldo försvagas.

Källa: Riksgälden.

Finanspolitik dämpar skatteinkomsterna

Skattesänkningar och den svaga konjunkturen har dämpat utvecklingen av statens skatteinkomster i år. De kommande åren bidrar den ekonomiska utvecklingen till att skatteinkomsterna stiger, dock mindre än vad som hade varit fallet om skattesänkningar inte genomförts (se tabell 17 i tabellbilagan). Jämfört med majprognosen reviderar vi ner skatteinkomsterna framför allt till följd av skattesänkningarna i budgetpropositionen för 2026.

Fakta

Vilka är statens skatteinkomster?

Riksgälden delar in statens skatteinkomster i löneskatter, konsumtionsskatter, företagsskatter och kompletterande skatt. Nedan följer en kort beskrivning av de olika skatteslagen.

- Löneskatter består av summan av preliminär A-skatt och arbetsgivaravgifter, exklusive avgifter till ålderspensionssystemet och utbetalningar av kommunal-skatter. Lönesumman påverkar löneskatterna genom preliminär A-skatt och arbetsgivaravgifter. Kommuner och regioner får preliminära belopp i utbetalningar av kommunalskatt från staten. När inkomsterna för ett kalenderår fastställs två år senare regleras differensen mot de preliminära utbetalningarna i en engångsbetalning (slutreglering).
- Konsumtionsskatter omfattar i huvudsak moms och punktskatter. Dessa påverkas av hushållens konsumtion och investeringar.

- I företagsskatter ingår bland annat bolagsskatt, särskild löneskatt och avkastningsskatt, som är en skatt på pensions- och kapitalförsäkringar.
- Kompletterande skatt består främst av nettot av in- och utbetalningar på skattekontot, och där debiteringen inte sker löpande. Det handlar delvis om flöden till följd av under- och överskott i samband med taxering, men kan även exempelvis vara kapitalplaceringar på skattekontot.

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

Skatteinkomsterna ökar mellan åren

Ökningen av statens skatteinkomster beror framför allt på att inkomsterna från konsumtionsskatter och företagsskatter stiger under prognosperioden. Inkomsterna från löneskatter bromsar däremot in nästa år men stiger återigen 2027.

Inkomsterna från preliminär A-skatt och arbetsgivaravgifter ökar svagt i år och minskar 2026. Den dämpade utvecklingen i år följer av skattesänkningar och en måttlig tillväxt i lönesumman. 2026 och 2027 tyngs inkomsterna från löneskatter framförallt av sänkt skatt på arbetsinkomster, pension och sjuk- och aktivitetsersättning samt tillfälligt nedsatta arbetsgivaravgifter för 19–23-åringar.

Inkomsterna från konsumtionsskatter fortsätter att öka de kommande åren. Skatteinkomsterna från momsen ökar till följd av den högre aktiviteten i ekonomin. Men den tillfälligt sänkta momsen på livsmedel innebär att ökningen inte blir lika stark som den annars skulle ha varit. Inkomsterna från punktskatter minskar något både i år och nästa år. De minskade nivåerna beror på regeländringar, framför allt sänkningen av elskatten från och med 2026. Detta motverkar den effekt som kommer från ökningen i hushållens konsumtion. År 2027 ökar inkomsterna från punktskatterna igen.

Inkomsterna från företagsskatter ökar svagt i år, men något snabbare kommande två år. Det är främst skatt från företagsvinster som driver utvecklingen mellan åren.

Inkomsterna från den kompletterande skatten har utvecklats starkt sedan 2021. De senaste två åren har ökningen dock planat ut och under prognosperioden är nivån i stort sett oförändrad.

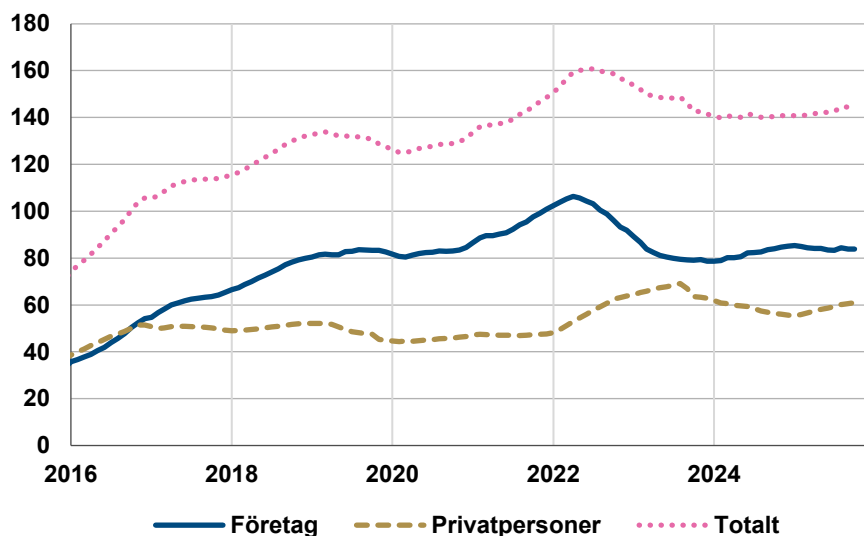
Prognosen för skatteinkomsterna revideras ned

Prognosen för statens skatteinkomster är nedreviderad med 4 miljarder kronor i år och med 50 miljarder kronor 2026. Det är framför allt inkomsterna från löne- och konsumtionsskatterna som är lägre i den nya prognosen. Merparten av nedrevideringen är till följd av de skattesänkningar som föreslås i budgetpropositionen för 2026, men även den svagare lönesumman påverkar något negativt.

Prognoserna för inkomsterna från den kompletterande skatten och företagsskatter är relativt oförändrade både i år och nästa år. I kompletterande skatt ingår även kapitalplaceringar på skattekontot. Ekonomistyrningsverket (ESV) bedömer att dessa uppgick till sammanlagt 51 miljarder kronor i slutet av 2024 och att de förblir oförändrade i år. Detta är i linje med utvecklingen av saldot på skattekontot, som vi använder som en indikator på placeringarnas storlek (se diagram 8). Baserat på den relativt oförändrade totala ställningen på skattekontot behåller vi vårt antagande om oförändrade kapitalplaceringar under hela prognosperioden.

Diagram 8 Total ställning på skattekontot

Miljarder kronor, tolv månaders glidande medelvärde



Anm. Den totala ställningen består i huvudsak av insättningar för att täcka framtida skattebetalningar och kapitalplaceringar. Det går dock inte att avgöra hur stor andel som är kapitalplaceringar.

Källor: Riksgälden och Skatteverket.

Ökande utgifter under prognosperioden

Statens primära utgifter fortsätter att öka under 2026 och 2027. Det förklaras framför allt av de finanspolitiska åtgärderna i budgetpropositionen för 2026. Inbetalningar från EU-faciliteten för att stärka medlemsländernas återhämtning efter pandemin definieras som negativa utgifter och har en dämpande effekt på utgifterna i år och 2026. Vi reviderar upp prognosen för de primära utgifterna både i år och 2026 främst till följd av högre utgifter för stödet till Ukraina och utbyggnaden av det svenska försvaret.

Fakta

Primära utgifter visar underliggande utveckling

Primära utgifter är Riksgäldens definition av statens utgifter som inte är räntor eller nettoutlåning. De är tänkta att visa den underliggande utgiftsutvecklingen. I de primära utgifterna räknas vissa inkomster av. Det är inkomster som inte är

skatteinkomster, utdelningar och försäljningar av statliga tillgångar. Ett exempel är bidrag från EU. Dessa innebär med andra ord lägre primära utgifter.

Stödet till Ukraina och försvarsutgifter höjer utgifterna

I år ökar statens primära utgifter och de högre utgifterna är främst relaterade till försvarsområdet (försvarsutbyggnad och stöd till Ukraina). Men även utgifterna för EU-avgiften är högre (se tabell 17 i tabellbilagan).

Inom ramen för EU-faciliteten för återhämtning och resiliens betalade Europeiska kommissionen den 18 juli 2025 ut 18,5 miljarder kronor till Sverige. Betalningen är en del av stödet från EU:s gemensamma insats för att stärka medlemsländernas återhämtning efter pandemin. Inbetalningar från EU-faciliteten räknas av i de primära utgifterna och har därmed en dämpande effekt. Totalt omfattar Sveriges del av EU-faciliteten cirka 35 miljarder kronor och resterande belopp väntas betalas ut under 2026.

Statens primära utgifter fortsätter att öka i en högre takt under 2026 och 2027 framför allt beroende på åtgärder i budgetpropositionen för 2026.

För 2026 handlar det framför allt om ökade utgifter för det militära stödet till Ukraina samt den svenska försvarsutbyggnaden. Regeringen föreslår att den tidigare ramen för militärt stöd till Ukraina ska utökas till 40 miljarder kronor 2026 samt förlängas till 2027. I prognosen har vi valt att fördela utgifterna under ramen jämnt över de tre kommande åren. Utifrån detta antagande belastas statens budget med cirka 27 miljarder kronor under 2026 och 2027 vilket ger en något lägre årlig belastning jämfört med regeringens antagande. Utgifterna ökar också inom andra områden som exempelvis transport där utgifterna stiger till följd av den tidigare beslutade infrastrukturpropositionen. Den förväntade inbetalningen från EU-faciliteten under 2026 innebär emellertid att de primära utgifterna blir cirka 16 miljarder kronor lägre än vad som annars varit fallet.

För 2027 fortsätter utgifterna för det svenska försvaret att öka. Det militära stödet till Ukraina ligger dock kvar på samma nivå som för 2026 vilket medför att ökningen inte blir lika omfattande. Utgifterna inom rättsväsendet och transportområdet fortsätter också att öka. Även vårt antagande om ofinansierad finanspolitik på 15 miljarder kronor höjer utgiftsnivån, se fördjupningsrutan nedan.

Fördjupning

Antaganden om finanspolitik

Finanspolitiken i Riksgäldens prognos är baserad på förslagen och aviseringarna i budgetpropositionen för 2026 samt ett antagande om ytterligare ofinansierade finanspolitiska åtgärder för 2027.

Budgetpropositionen för 2026 innehåller ofinansierade åtgärder på totalt 127 miljarder kronor 2026. Drygt 50 miljarder kronor av åtgärderna minskar

skatteinkomsterna, däribland sänkt skatt på arbete och pension, tillfälligt sänkt moms på livsmedel, sänkt elskatt och en tillfällig nedsättning av arbetsgivaravgifter för unga. På utgiftssidan utgörs åtgärderna främst av tillskott till försvaret och det fortsatta stödet till Ukraina samt bland annat ökade resurser till skola och förskola samt till hälso- och sjukvården.

I budgetpropositionen för 2026 utökades den ekonomiska ramen för det militära stödet till Ukraina till att uppgå till 40 miljarder kronor per år 2026 och 2027. Även om ramarna för stödet är satta per kalenderår antar Riksgälden att belastningen på statsbudgetens saldo likt tidigare kommer att spridas ut över en längre period. Hur stödet kommer att belasta budgetsaldot beror på hur stödet utformas och när det beslutas. Vi har valt att sprida ut det sammanlagda stödet på 80 miljarder kronor i vår prognos jämnt över tre år. Det innebär att vår prognos för hur stödet belastar budgetsaldot är cirka 27 miljarder kronor per år 2026–2028, där 2028 ligger utanför vår nuvarande prognoshorisont.

I budgetpropositionen föreslås även en låneram om 220 miljarder kronor i 2026 års prisnivå för investeringskostnader i ny kärnkraft under perioden 2026–2045. Baserat på budgetpropositionen utgår vi från att utlåningen till investeringar i ny kärnkraft motsvarar 1 miljard kronor 2026, samt 1 miljard kronor 2027. Den absoluta merparten av utlåningen ligger därmed bortom vår prognoshorisont.

För 2027 gör vi ett antagande om 15 miljarder kronor i ofinansierade finanspolitiska åtgärder. Åtgärderna läggs beräkningstekniskt in som utgifter, men ska inte tolkas som en prognos över hur de kommer att fördelas av riksdagen eller som Riksgäldens syn på hur de borde fördelas.

Prognosen för utgifterna revideras upp

Jämfört med den föregående prognosen reviderar vi upp de primära utgifterna med 4 miljarder kronor i år och med 21 miljarder kronor nästa år.

De högre primära utgifterna beror främst på uppreviderade försvarsutgifter. Storleken på revideringen motverkas av att vi i majprognosen beräkningsmässigt la hela vårt antagande om ofinansierad finanspolitik på utgiftssidan. Vi har också reviderat ned utgifterna något inom vissa områden såsom rättsväsendet och transport till följd av att utfallet varit lägre än i majprognosen. Till det kommer att utgiften för EU-avgiften revideras upp för 2025 men revideras ner för 2026.

Riksgäldens nettoutlåning påverkar saldot negativt

Nettoutlåningen påverkade budgetsaldot negativt 2024 och kommer att fortsätta göra så i år. Under kommande år väntas nettoutlåningen öka kraftigt och ge ett negativt bidrag till budgetsaldot. Prognosen för nettoutlåningen är i stort oförändrad för i år men har reviderats upp för nästa år (se tabell 9).

Nettoutlåningen har de senaste åren haft stor påverkan på budgetsaldots utveckling. Detta förklaras delvis av att Svenska kraftnät sedan 2022 har haft

ovanligt hög inlåning hos Riksgälden till följd av stora flaskhalsinkomster. Under 2023 minskade Svenska kraftnäts inlåning då flaskhalsinkomsterna användes för att finansiera elprisstöd till hushåll och företag. Förra året hade nettoutlåningen sammantaget en mindre påverkan på budgetsaldots utveckling än under de föregående åren. Samtidigt bidrog flera faktorer till stora flöden inom både Riksgäldens inlåning och utlåning. Nettoutlåningen hölls nere av att Svenska kraftnäts flaskhalsinkomster låg på en fortsatt hög nivå. Även Försvarets materielverk (FMV) ökade sin behållning hos Riksgälden under året till följd av internationella samarbeten med inriktning mot stöd till Ukraina. FMV minskade även utnyttjandet av sin kredit i Riksgälden, vilket gav ett ytterligare bidrag till en lägre nettoutlåning. Samtidigt bidrog utflöden kopplade till Insättningsgarantifonden, Trafikverket och CSN till en ökad nettoutlåning.

I år har nettoutlåningen en fortsatt liten sammantagen påverkan på budgetsaldot. Svenska kraftnäts flaskhalsinkomster har legat på en fortsatt hög nivå och FMV har fortsatt ökat sin behållning hos Riksgälden. Effekten av detta har motverkats av ökad utlåning till Trafikverket, CSN och Fortifikationsverket, samt att Pensionsmyndigheten har minskat sin behållning hos Riksgälden.

Kommande år väntas nettoutlåningen få en större negativ effekt på budgetsaldot. Svenska kraftnät planerar att genomföra mer omfattande nätinvesteringar som till stor grad finansieras av flaskhalsinkomster. Det bidrar till att affärsverkets inlåning i Riksgälden minskar och att nettoutlåningen därför ökar och tynger budgetsaldot under både 2026 och 2027. Även behållningen från FMV väntas minska över åren. Dessutom räknar Riksgälden med att även utlåningen till CSN ökar, i takt med att mer studielån betalas ut.

Jämfört med majprognosen är nettoutlåningen oförändrad i år och 9 miljarder kronor högre nästa år. Revideringarna avseende nästa år beror framförallt på nya bedömningar av FMV:s inlåning i Riksgälden.

Tabell 9 Riksgäldens nettoutlåning

Miljarder kronor

Nettoutlåning till myndigheter m.fl.	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Utlåning till CSN	15	17	17	18	18	18
Utlåning till Trafikverket	8	2	3	2	2	2
Utomstatlig utlåning ¹	-2	0	0	0	0	0
Vidareutlåning till Riksbanken	3	3	3	1	1	1
Övrig utlåning ²	4	14	8	11	8	11
Utlåning totalt	27	37	31	32	28	32
Inlåning från CSN, kreditreserv m.m.	1	1	2	4	4	4
Inlåning från Resolutionsreserven	7	6	6	6	6	2
Inlåning från Premiepension, netto ³	6	-6	-1	0	1	0

Nettoutlåning till myndigheter m.fl.	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Utomstatlig inlåning ⁴	-4	-1	4	0	1	0
Övrig inlåning ²	9	34	18	-2	2	-12
Inlåning totalt	19	35	29	8	14	-6
Nettoutlåning	8	3	2	23	14	38
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning⁵	5	-1	-1	22	13	37

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

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

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

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

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

Anm. 25:1 avser föregående prognos.

Källa: Riksgälden.

Fakta

Riksgäldens nettoutlåning – en speciell utgiftspost

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera är en post på statsbudgetens utgiftssida. När nettoutlåningen ökar, försvagas budgetsaldot. Det innebär att nettolånebehovet ökar. Nettoutlåningen är inte anslagsfinansierad och omfattas inte av det så kallade utgiftstaket. Den utgörs av förändringen av all ut- och inlåning i statens internbank på Riksgälden.

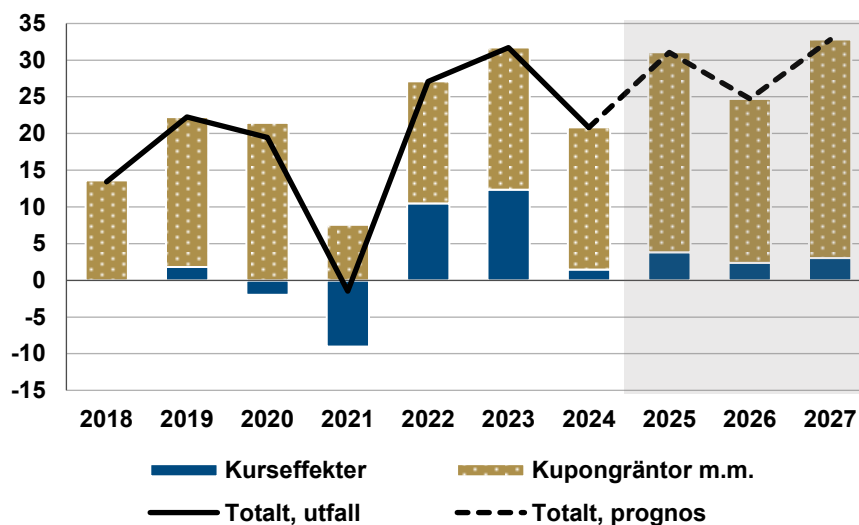
Nettoutlåningen avser dels löpande statlig verksamhet, som till exempel utbetalningar av studielån, insättningar till premiepensionssystemet och utlåning till infrastrukturinvesteringar, dels poster som vidareutlåning till utomstatliga aktörer. Eftersom dessa poster kan beslutas med kort varsel, kan nettoutlåningen variera stort mellan åren.

Gradvis effekt på statens räntebetalningar

Riksgälden räknar med räntebetalningar på 31 miljarder kronor i år, 25 miljarder kronor nästa år och 33 miljarder kronor 2027 (se diagram 9 och tabell 10). Att räntebetalningarna blir något lägre 2026 än 2025 beror till största delen på att Riksgälden tar emot större ränteinbetalningar för nettoutlåning till myndigheter med flera nästa år jämfört med i år. Ökningen i de totala räntebetalningarna under 2027 är ett resultat av att den ökade upplåningen gradvis får effekt. Alla tre år i prognosen betalar Riksgälden ut inflationskompensation för realobligationer som förfaller.

Diagram 9 Räntebetalningar 2018–2027

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

Jämfört med prognosen i maj är räntebetalningarna i princip oförändrade i år men 2 miljarder kronor högre nästa år. Upprevideringen för 2026 beror på den större upplåningen.

Riksgälden använder implicita terminsräntor vid beräkning av prognoser för statens räntebetalningar. Beräkningen utgår från avkastningskurvor per den 31 oktober 2025. För beräkning av valutakurseffekter använder vi stoppkurser från samma datum.

Tabell 10 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor

Räntebetalningar på statsskulden	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Ränta på lån i svenska kronor	19	31	31	26	24	33
Ränta på lån i utländsk valuta	2	0	0	0	0	0
Realiserade valutadifferenser	-1	0	-1	-2	-2	0
Summa räntor på statsskulden	21	31	31	25	23	33

Anm. 25:1 avser föregående prognos

Källa: Riksgälden.

Statsskulden ökar

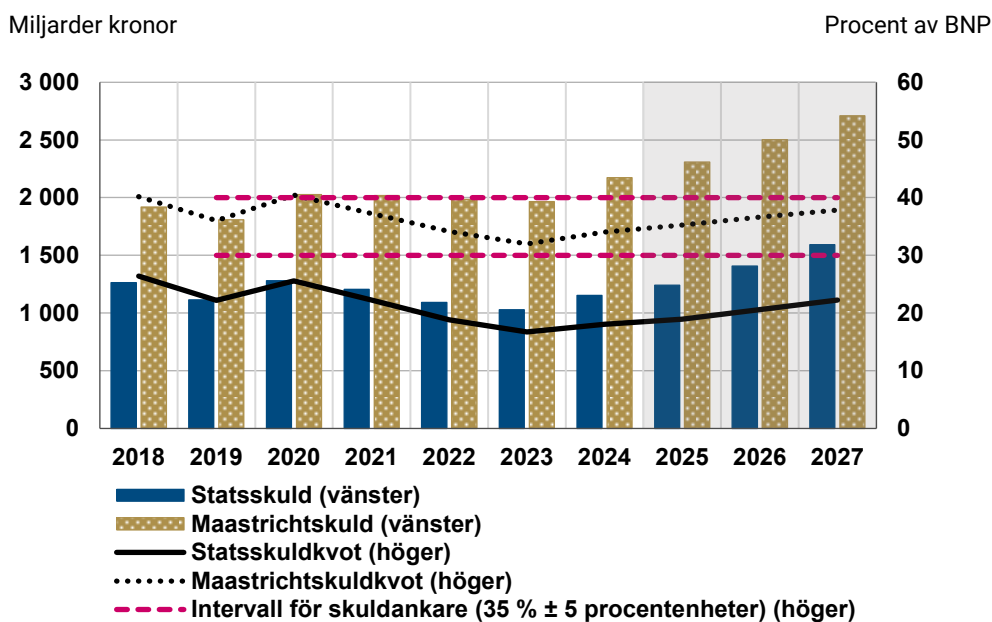
Budgetunderskotten medför att statsskulden ökar under de kommande åren. Hur statens budgetsaldo påverkar statsskulden framgår i tabell 19 i tabellbilagan.

Vid slutet av 2024 var statsskulden 1 151 miljarder kronor, vilket motsvarar 18 procent av BNP. Riksgälden beräknar att den ökar till 1 240 miljarder kronor 2025, 1 406 miljarder kronor 2026 och 1 591 miljarder kronor 2027 (se diagram 10 nedan

och tabell 19 i tabellbilagan). Det innebär en statsskuld på 22 procent av BNP i slutet av 2027.

Hela den offentliga sektorns skuld, även kallad Maastrichtskulden, ökar enligt Riksgäldens beräkning från 34 procent av BNP 2024 till 38 procent i slutet av prognosperioden. Den största delen av ökningen utgörs av statsskulden. Måttet omfattar den konsoliderade skulden för den offentliga sektorn och används vid internationella jämförelser och i det finanspolitiska ramverket (se faktarutan "Olika sätt att mäta statsskulden"). Enligt skuldankaret i det finanspolitiska ramverket ska Maastrichtskulden vara 35 procent av BNP (± 5 procentenheter).

Diagram 10 Statsskuldens utveckling



Källor: Riksgälden och SCB.

Fakta

Olika sätt att mäta statsskulden

- **Okonsoliderad statsskuld:** Måttet redovisas av Riksgälden och visar statens totala skulder, alltså bruttoskulden. Det inkluderar alla lån som Riksgälden har tagit upp för statens räkning, oberoende av vem som äger skulderna. Skulden redovisas till nominellt slutvärde, enligt EU-principer.
- **Konsoliderad statsskuld:** Vissa myndigheter äger statsobligationer och statsskuldväxlar, vilket räknas bort i den konsoliderade statsskulden (med undantag för Riksbankens innehav). Detta mått ger en helhetsbild av statens ekonomiska ställning och används i regeringens budgetproposition och i årsredovisningen för staten. Ekonomistyrningsverket ansvarar för att beräkna detta mått.
- **Maastrichtskulden:** Detta är ett internationellt jämförelsemått som mäter den konsoliderade bruttoskulden för hela den offentliga sektorn, inklusive

kommuner, regioner och pensionssystemet. Statistikmyndigheten SCB publicerar detta mått. Enligt EU-regler ska Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP. I Sverige har riksdagen beslutat att riktmärket för skulden, det så kallade skuldankaret, är 35 procent av BNP.

Risker för budgetsaldot

Den ekonomiska utvecklingen har stor betydelse för utvecklingen av budgetsaldot och statsskulden. En sämre eller bättre konjunktur än vad som ligger i prognosen påverkar normalt sett skatteinkomsterna mer än utgifterna, som vanligtvis är enklare för staten att styra.

Budgetsaldot påverkas även ofta av betalningar av tillfällig karaktär, vilka kan vara stora. Exempel på sådana är stödet till Ukraina, inbetalningar av flaskhalsinkomster till Svenska kraftnät, nätinvesteringar från Svenska kraftnät och inbetalningar från EU:s facilitet för återhämtning och resiliens. I varierande grad är både belopp och tidpunkter osäkra och kan komma att skilja sig från vår prognos.

Sverige har åtagit sig att följa Natos nya mål om försvarsutgifter som andel av BNP. Det finns en osäkerhet om i vilken takt som försvarsutgifterna kommer att öka och när de belastar statsbudgeten. Riksgälden bedömer dock att osäkerheten för dessa är större bortom prognoshorisonten.

Ökat utbud av statsobligationer

Mot bakgrund av de allt större budgetunderskotten fortsätter Riksgälden att öka utbudet av statsobligationer. Vi höjer emissionsvolymen i auktionerna från årsskiftet och introducerar som tidigare meddelats två nya nominella statsobligationer under 2026. I statsskuldväxlar ökar vi också upplåningen och går över till enhetsprisauktioner.

Den nya prognosen för budgetsaldot samt behovet att refinansiera lån som förfaller innebär att upplåningsbehovet ökar med sammanlagt 99 miljarder kronor för 2025 och 2026 jämfört med förra prognosen. Vi räknar med ett totalt upplåningsbehov på 472 miljarder kronor 2025, 633 miljarder kronor 2026 och 620 miljarder kronor 2027. Utvecklingen av upplåningsbehovet och dess delar, både mellan åren och jämfört med föregående prognos, framgår av Diagram 11. Hur upplåningsbehovet finansieras framgår av tabell 11.

Tabell 11 Upplåningsplan

Miljarder kronor

Upplåningsplan	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Statsskuldväxlar	113	173	160	250	183	243
Likviditetsförvaltningsinstrument	134	134	141	142	189	132
Summa upplåning penningmarknad	247	307	301	392	371	375
Nominella statsobligationer	72	118	118	216	146	220
Realobligationer	9	6	6	6	6	6
Obligationer i utländsk valuta	21	41	39	19	19	19
Summa upplåning kapitalmarknad	102	165	163	241	171	245
Total upplåning	348	472	464	633	543	620

Anm. Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock per sista december. 25:1 avser föregående prognos.

Källa: Riksgälden.

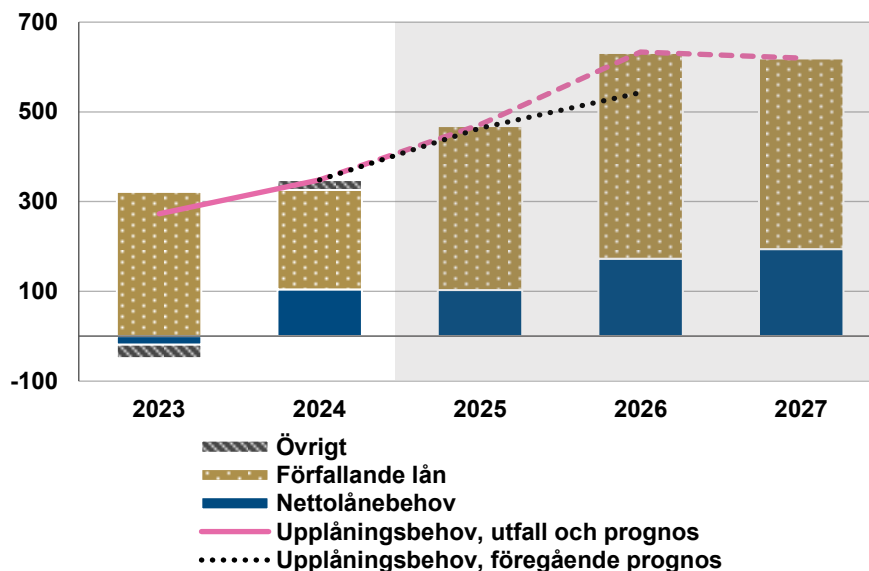
Riksgälden började öka upplåningen i nominella statsobligationer gradvis när vi såg att budgeten gick från överskott till underskott. I början av en sådan omsvängning är vår strategi att finansiera en större del av den förväntade ökningen i lånebehovet med kortfristig upplåning, för att sedan gradvis börja öka den långfristiga upplåningen. När vi nu ser en längre period med stora underskott växlar vi över till nominella statsobligationer i snabbare takt. Det gör vi också för att styra statsskuldens genomsnittliga löptid mot mitten av regeringens riktvärdesintervall (se faktabutten "Oförändrade riktlinjer för löptid och sammansättning" på sidan 33).

Även den kortfristiga upplåningen ökar i den nya planen, men inte i samma omfattning som den långfristiga. Att stocken statsskuldväxlar blir större beror

främst på att vi fördelat om från likviditetsförvaltningen. Upplåningen i realobligationer och obligationer i utländsk valuta är oförändrad jämfört med den förra planen. Den nya planen innefattar även en valutaobligation under 2027.

Diagram 11 Totalt upplåningsbehov

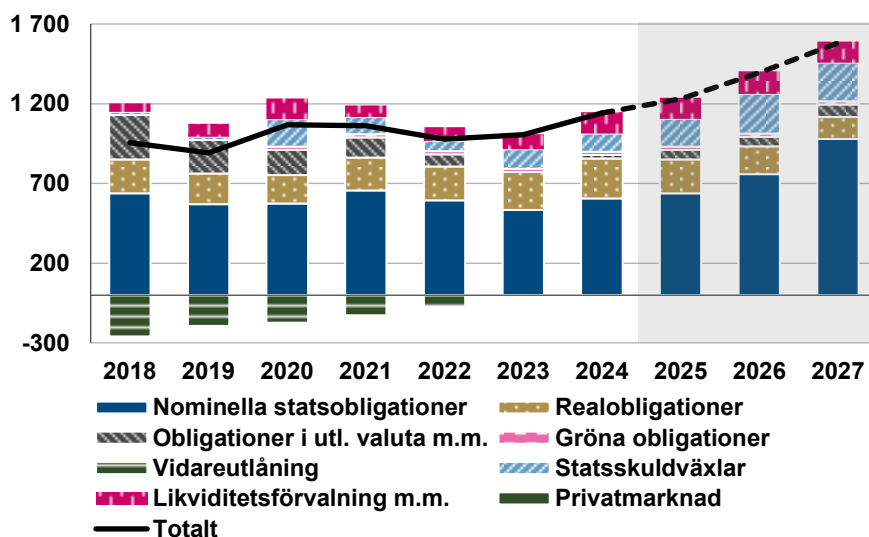
Miljarder kronor



Anm. Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten "Övrigt" ingår bland annat en justering för att nettolånebehovet avser likviddag och upplåningen avser affärsdag.

Diagram 12 Statsskulden fördelad på skuldinstrument

Miljarder kronor



Anm. Statsskulden inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar. Beloppet i diagrammet avser utestående stock vid utgången av året. Stocken av statsskuldväxlar och likviditetsförvaltning varierar under åren på grund av förändringar i budgetsaldot och är extra stor vid slutet av året eftersom staten i regel har stora underskott i december.

Källa: Riksgälden.

Med den plan vi nu lägger kommer fördelningen av statsskulden på olika skuld-instrument att utvecklas enligt diagram 12. Nominella statsobligationer utgör fortsatt basen och är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Realskulden kommer att minska framöver i enlighet med riktlinjerna för statsskuldens förvaltning (se faktaruta nedan).

Fakta

Oförändrade riktlinjer för löptid och sammansättning

Regeringen har i enlighet med Riksgäldens förslag beslutat att styrningen av statsskuldens sammansättning och löptid är oförändrad 2026. Det innebär att den pågående avvecklingen av valutaexponeringen och minskningen av realskulden fortsätter medan styrintervallet för löptiden ligger kvar.

Enligt regeringens riktlinjer ska därmed valutaexponeringen fortsätta att avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med den 1 januari 2027. Riktvärdet för exponeringen uppnås med hjälp av derivattransaktioner och är därmed skilt från själva finansieringen (upplåningen). Det betyder att Riksgälden kan låna i utländsk valuta på den internationella kapitalmarknaden – och på så vis upprätthålla god låneberedskap – oavsett vad riktvärdet för valutaexponeringen är.

Enligt riktlinjerna ska även den reala kronskulden minska successivt och uppgå till en målnivå på cirka 80 miljarder kronor vid utgången av 2029.

I arbetet med årets riktlinjeförslag har Riksgälden utvecklat en metod för att analysera statsskuldens sammansättning och löptid.² Den utvecklade analysen ger ett mer utförligt underlag för både riktlinjebesluten i sig och utvärderingen av dem. Varken utvecklingen av löptidspremier eller den nya analysen av hur löptiden påverkar förväntad kostnad och risk ger skäl till att ändra styrningen av löptiden. Slutsatserna av analyserna behöver också vägas mot andra aspekter som till exempel statsskuldens storlek samt hur mycket kort finansiering som behövs. Dessa överväganden stödjer också ett oförändrat styrintervall.

Enligt regeringens riktlinjer ska statsskuldens löptid mätt som genomsnittlig räntebindningstid (average time to refixing, ATR) fortsätta styras mot 3,5–6 år. Riksgäldens låneplanering utgår från att styra löptiden mot mitten av intervallet.

Utöver oförändrad löptid och sammansättning innebär riktlinjebeslutet för 2026 några ändringar i punkterna om hur statsskuldsförvaltningen ska utvärderas. Det innehåller också en ändring i punkten om refinansieringsrisker.

² Se Fokusrapport, "Ramverk för att analysera statsskuldens kostnad och risk - En simuleringsstudie".

Nominella statsobligationer står för störst ökning

Årsvolymen för nominella statsobligationer växer över prognosperioden från 118 miljarder kronor 2025 till 216 miljarder kronor 2026 och 220 miljarder kronor 2027. I januari 2026 höjer Riksgälden emissionsvolymen per auktion för nominella statsobligationer från 6 miljarder kronor till 8 miljarder kronor.

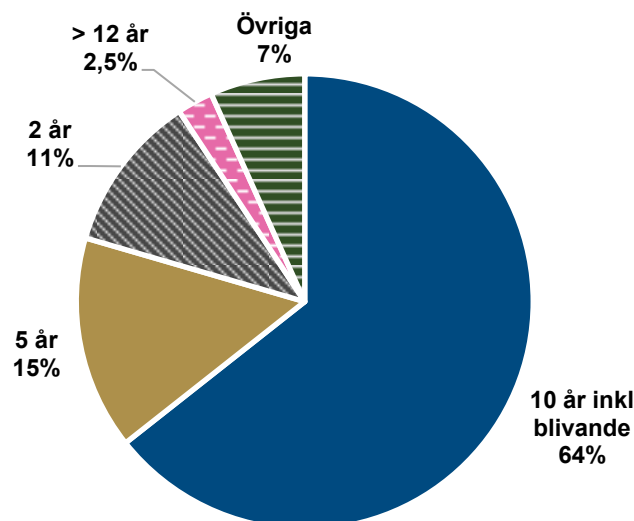
Inför nästa statsupplåningsrapport i maj 2026 kommer vi att överväga att hålla tätare auktioner med ett lägre utbud per tillfälle, i stället för att fortsätta med auktioner varannan vecka och höja volymen per tillfälle. Oavsett antalet auktionstillfällen är den planerade årsvolymen 216 miljarder kronor.

Nästa år introducerar Riksgälden som tidigare aviserats två nya obligationer i tioårssegmentet. SGB 1068 med förfall 9 februari 2037 introduceras via en syndikering den 11 mars, vilket bidrar till årsvolymen med 20 miljarder kronor. Under sista kvartalet introduceras SGB 1069 med förfall 2038 genom ett vanligt auktionsförfarande.

Riksgälden kommer att genomföra huvuddelen av auktionerna i det tioåriga segmentet och i de två- och femåriga referenslånen (se tabell 12). Detta är i linje med strategin att låna på ett transparent och förutsägbart sätt med fokus på att bygga upp referenslånen i nominella statsobligationer. Fördelningen av den totala emissionsvolymen under 2026 i olika löptider framgår av diagram 13.

Diagram 13 Fördelning av utbud i auktioner av statsobligationer 2026

Procent



Anm. Diagrammet illustrerar hur den sammanlagda volymen i Riksgäldens auktioner (inklusive syndikeringen) under 2026 fördelas i olika löptidskategorier. I kategorin "Övriga" ingår obligationer som tidigare varit 10-åriga referenslån och ännu inte ingår i 5- eller 2-årskategorierna.

Källa: Riksgälden.

Emissionsvolymen i de två längsta obligationerna ligger fast på 750 miljoner kronor per halvår över prognosperioden. Riksgälden har analyserat frågan om att regelbundet ge ut nya obligationer med längre löptid än 12 år och kommit fram till att det i nuläget inte finns skäl att göra det, varken ur ett risk- eller kostnadsperspektiv.

Riksgälden anpassar fördelningen mellan löptiderna efter storleken på upplåningsbehovet. För mer information om vilka volymer vi planerar att emittera i olika löptidskategorier i auktionerna fram till nästa rapport, se tabell 2 i sammanfattningen eller tabell 22 under "Marknadsinformation" i slutet av rapporten.

Tabell 12 Referenslån

Referenslån	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande	1060	1062	1066
Från 2025-12-17	-	-	1067

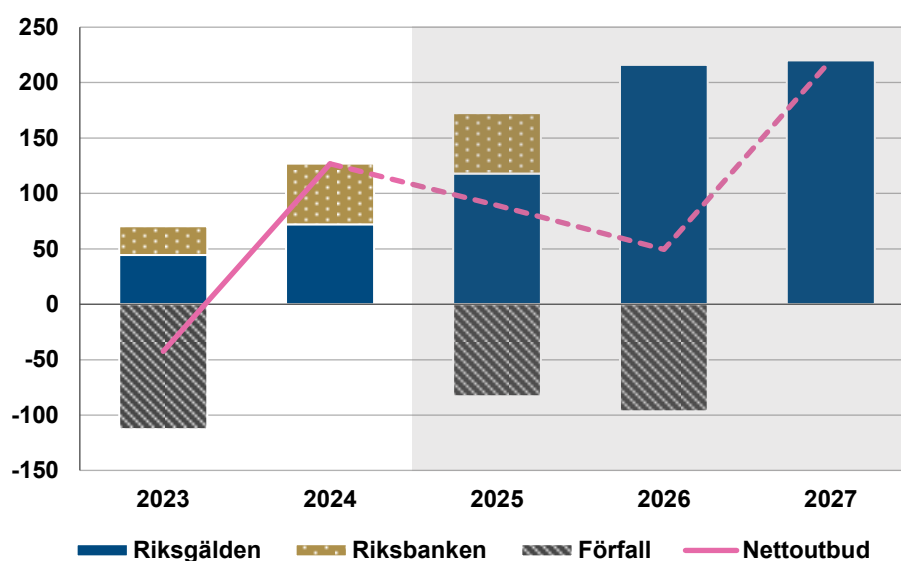
Anm. Referenslån i den elektroniska interbankmarknaden är de lån som ligger närmast två, fem eller tio år i löptid. Referenslånen ändras vid IMM-datum, det vill säga tredje onsdagen i mars, juni, september och december. Datum för ändring av referenslån avser likviddag.

Källa: Riksgälden.

Riksbanken har sedan 2023 sålt av stora delar av sitt innehav i svenska nominella statsobligationer och beräknar upphöra med sina försäljningar i slutet av året när det kvarvarande innehavet är 20 miljarder kronor (exklusive SGB 1059 och statens gröna obligation). Diagram 14 visar Riksbankens försäljningar och Riksgäldens emissioner tillsammans med förfall. Sett på detta sätt minskar nettoutbudet av nominella statsobligationer 2025 och 2026. Det ökar sedan 2027 då Riksgäldens högre emissionsvolym inte motverkas av något förfall.

Diagram 14 Försäljningar och förfall av nominella statsobligationer

Miljarder kronor



Källa: Riksbanken och Riksgälden.

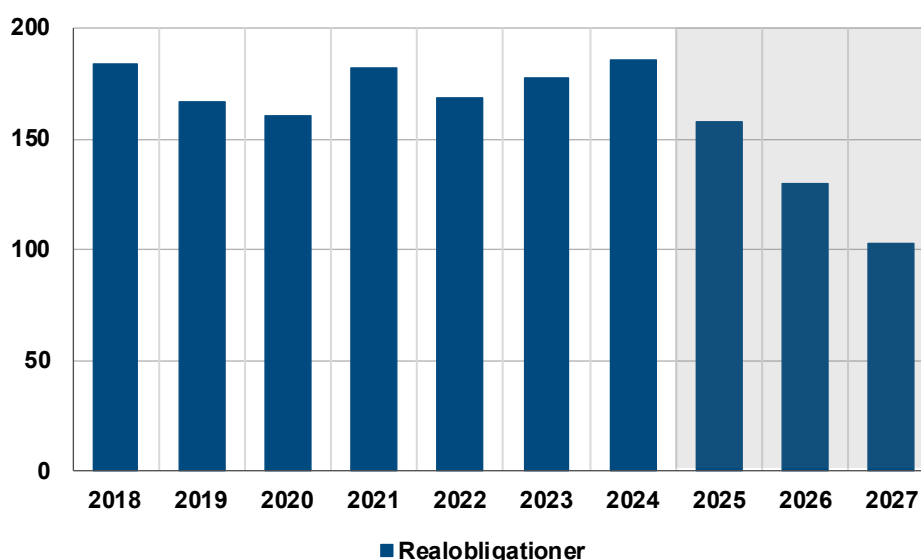
Oförändrad plan för realobligationer

Riktlinjerna för statsskuldens förvaltning anger att den utestående volymen i realobligationer ska minska fram till 2029. Enligt planen fortsätter Riksgälden emittera realobligationer i regelbundna auktioner och emissionsvolymen ligger kvar på 6 miljarder kronor (se diagram 15).

Med denna plan bedömer vi att vi på ett ändamålsenligt sätt når riktvärdet som är en utestående volym på cirka 80 miljarder kronor 2029. Vi fortsätter utvärdera vägen mot målet under kommande år och justerar emissionsvolymen samt erbjuder byten vid behov.

Diagram 15 Utestående volym av realobligationer

Miljarder kronor



Anm. Utestående volym i nominella termer per årsslut.

Källa: Riksgälden.

Fakta

Nytt basår för KPI – påverkan på realobligationer

Från och med 2026 kommer Statistikmyndigheten (SCB) att byta basår för konsumentprisindex (KPI), från 1980 till 2020.³ Bytet av basår kommer att påverka prisberäkningen av Riksgäldens realobligationer från och med mars 2026.

I samband med bytet av basår har SCB publicerat ett omräkningstal på sin hemsida. Vid beräkning av indexfaktor för utestående realobligationer ska

³ <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-ekonomiska-tendenser/priser/konsumentprisindex-kpi/produktrelaterat/aktuellt/kpi-byter-klassificering-och-basar/>

omräkningstalet användas för att skala om KPI med basår 2020 till att återspegla den gamla serien. Det kommer därmed inte ske någon uppdatering av basindexen.

När Riksgälden introducerar nya realobligationer kommer basindex att anges enligt KPI med basår 2020.

För mer information om SCB:s omräkningstal samt instruktion för beräkning av indexfaktorn, se "Villkor för statspapper" på Riksgäldens webbplats.

Obligationslån i utländsk valuta 2026 och 2027

Riksgälden kommer som tidigare kommunicerats att ge ut ett obligationslån i utländsk valuta under 2026. Vi planerar även att ge ut en valutaobligation under 2027. Obligationsupplåningen i utländsk valuta motsvarar cirka 19 miljarder kronor respektive år.

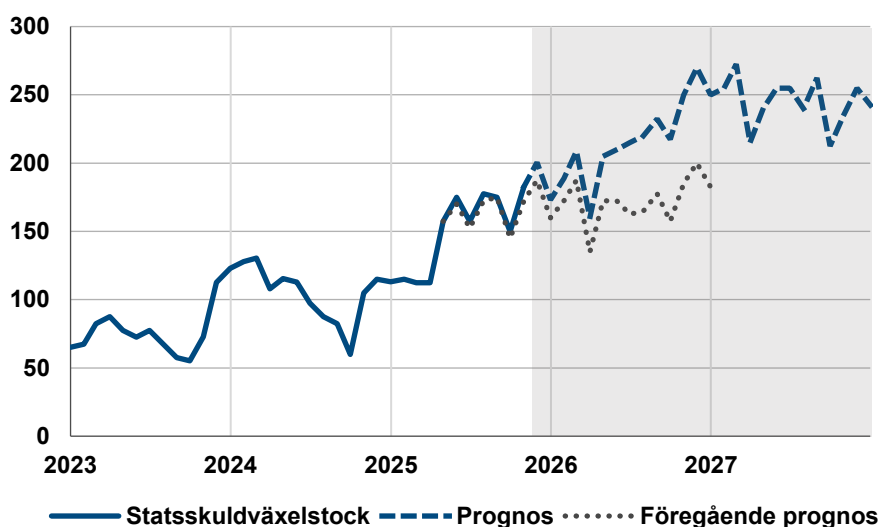
Obligationslån i utländsk valuta är en flexibel upplåningsform eftersom de kan anpassas utifrån hur lånebehovet utvecklas. På så sätt är de ett komplement till den korta upplåningen men med lägre refinansieringsrisk. Vi ger även ut certifikat i utländsk valuta (commercial paper) i likviditetsförvaltningen. Valutaupplåning innebär inte valutaexponering i statsskulden eftersom vi valutasäkrar upplåningen.

Statsskuldväxlar ökar och vi byter auktionsform

Upplåningen i statsskuldväxlar ökar mer än vad vi planerade i maj. Vi höjer emissionsvolymerna samtidigt som vi emitterar fler statsskuldväxlar med längre löptid än tidigare. Sammantaget bidrar det till att öka den utestående stocken för statsskuldväxlar under perioden – från 173 miljarder kronor i slutet av 2025 till 250 miljarder kronor nästa år och 243 miljarder kronor 2027 (se diagram 16).

Diagram 16 Stock av statsskuldväxlar

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

Den 18 februari 2026 kommer Riksgälden byta auktionsform från flerpris- till enhetsprisauktion för statsskuldväxlar. Enhetsprisauktioner tillämpas redan för realobligationer (se rutan ”Utvärdering av ny auktionsform för realobligationer” på sidan 40). Prisbilden för statsskuldväxlar är liksom för realobligationer osäker, vilket talar för att använda enhetsprisauktioner även för statsskuldväxlar.

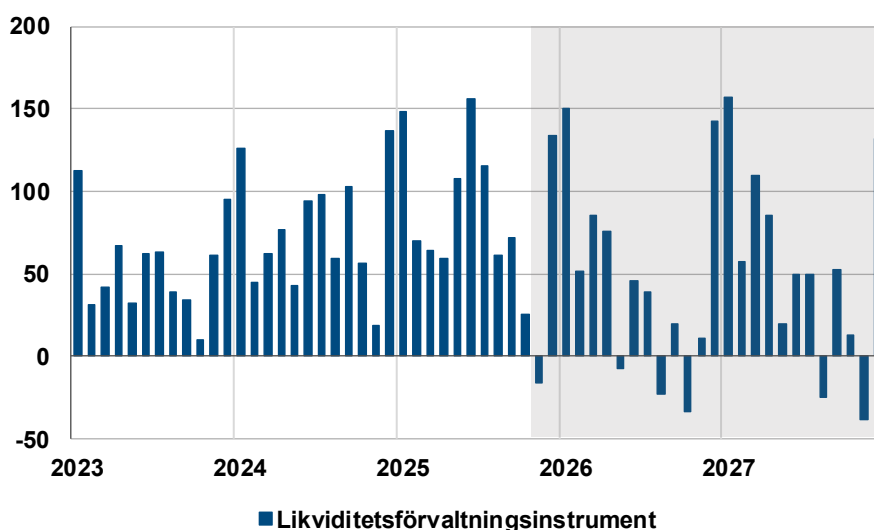
Riksgälden ger var tredje månad ut en ny tolv månadersväxel med förfall på ett IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december). De övriga månaderna introducerar vi en ny tremånadersväxel. För mer information om auktionsdatum och vilka växlar vi ska introducera, se tabell 25 under ”Marknadsinformation” i slutet av rapporten.

Den planerade volymen i de enskilda auktionerna varierar inom intervallet 10–22,5 miljarder kronor. Riksgälden planerar volymerna i enskilda auktioner av statsskuldväxlar utifrån säsongsmönster i statens betalningar samt förfall. Vid behov kan vi sedan justera ytterligare inför varje enskild auktion beroende på hur betalningarna utvecklas. Det innebär liksom tidigare att besluten vi fattar en vecka före auktionen kan avvika från de planerade volymerna i auktionsschemat.

Riksgälden ser över möjligheten att flytta auktionsdag för statsskuldväxlar från onsdagar till tisdagar. Det sker i ljuset av den planerade förändringen där antalet likviddagar för svenska statspapper ska ändras från två dagar till en dag från och med 11 oktober 2027. Att byta auktionsdag för statsskuldväxlar till tisdagar skulle förbättra matchningen mellan statens inflöden och utflöden av likvida medel och öka möjligheten för investerare att matcha förfallande växlar med nyemitterade.

Diagram 17 Likviditetsförvaltningen

Miljarder kronor



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

Källa: Riksgälden.

Det upplåningsbehov som återstår efter de planerade emissionerna av statsskuldväxlar och obligationer finansierar Riksgälden inom likviditetsförvaltningen. Där kan vi bland annat ge ut växlar löpande (on tap) och certifikat (commercial paper) i utländsk valuta. I denna plan är volymen likviditetsförvaltningsinstrument vid slutet av respektive år lägre än i den tidigare planen.

Det är stora variationer inom likviditetsförvaltningen, både mellan månader och dagar (se diagram 17). De belopp som lånas upp inom likviditetsförvaltningen justeras löpande efter hur budgetsaldot och den ordinarie upplåningen utvecklas.

Tabell 13 Viktiga datum fram till nästa rapport

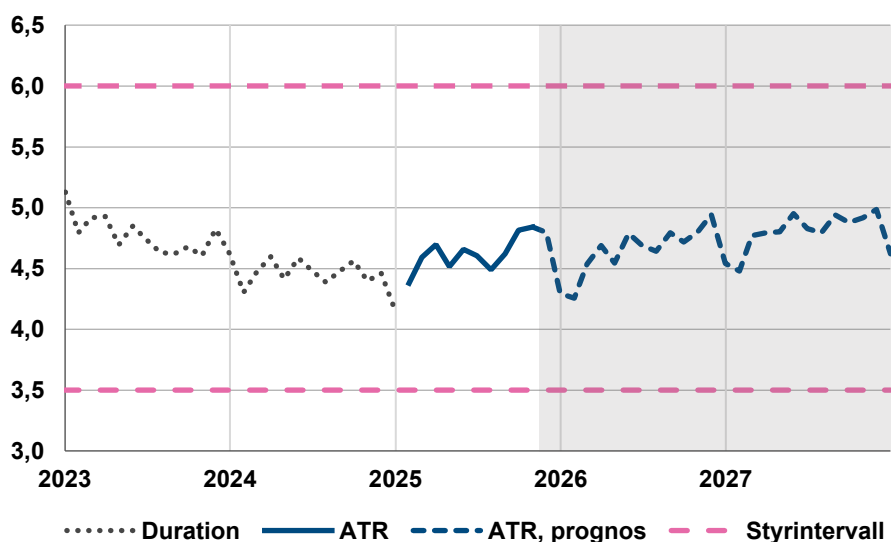
Datum	Tid	Aktivitet
18 februari	11.00	Första auktion med enhetspris för statsskuldväxlar
11 mar		Syndikering av SGB 1068
28 maj	09.30	Statsupplåningsrapport 2026:1

Effekter på statsskuldens löptid

Riksgälden planerar upplåningen så att löptiden mätt som genomsnittlig räntebindningstid (average time to refixing, ATR) ligger inom det styrintervall som regeringen beslutat. Vår strategi är att styra löptiden mot mitten av intervallet (se diagram 18).

Diagram 18 Statsskuldens löptid

År



Anm. Fram till januari 2025 mätte Riksgälden löptiden som Macaulayduration, se den prickade linjen i diagrammet. Därefter mäter vi och gör prognos på löptiden som genomsnittlig räntebindningstid (average time to refixing, ATR). Prognos visar den sista dagen för respektive månad medan utfall visas som månadsmedel. De rosa streckade linjerna anger styrintervall för löptid i regeringens riktlinjer. Detta intervall är detsamma även efter bytet av löptidsmått från duration till ATR.

Källa: Riksgälden.

Fördjupning

Utvärdering av ny auktionsform för realobligationer

Riksgälden ändrade i början av 2025 sättet att emittera realobligationer, från flerpris- till enhetsprisauktion. Samtidigt fortsatte Riksbanken att sälja realobligationer i flerprisauktioner. Detta har gett en unik möjlighet att utvärdera bytet av auktionsform. Resultaten som redovisas i *Riksgäldskommentar 2025:2* indikerar att bytet bidragit till lägre emissionsräntor, vilket är ett utfall av lägre budräntor.

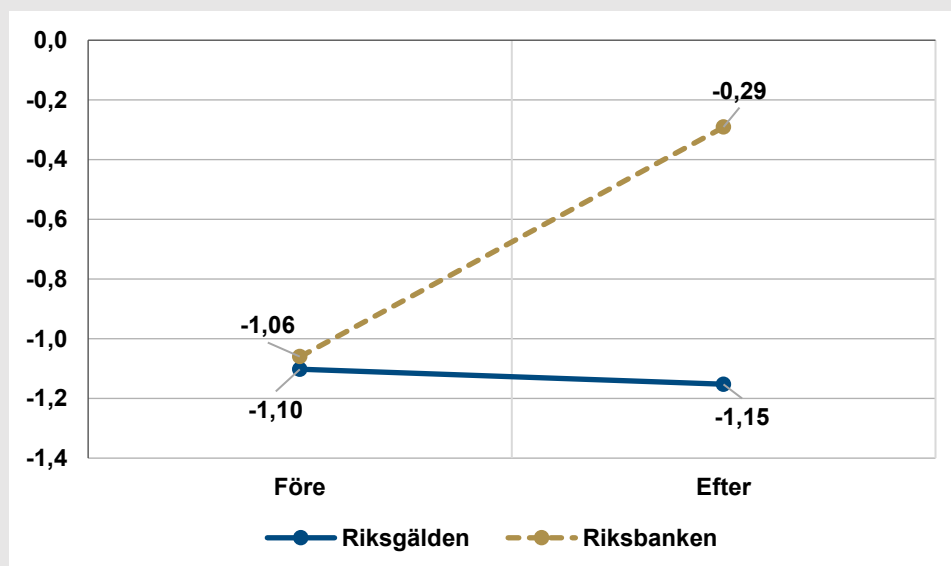
Återkopplingen från återförsäljare och investerare kring bytet har överlag varit positiv. En fördel med den nya auktionsformen som lyfts fram är – givet den osäkra prisbilden för realobligationer – att risken minskar för att som budgivare få tilldelningen till en budränta som kraftigt avviker från övriga deltagares budräntor. Denna risk benämns *vinnarens förbannelse* i den akademiska litteraturen.

Lägre emissions- och budräntor

Utvärderingen bygger på en jämförelse mellan Riksgäldens respektive Riksbankens auktionsutfall, där utvärderingsperioden omfattar de tio sista utfallen före bytet och de tio första utfallen efter. Diagram 19 visar genomsnittet före och efter bytet för Riksgälden respektive Riksbanken. Utfallsvariabeln mäter räntedifferensen mellan emissionsräntan och marknadens mittränta vid stängning av auktionen. Utfallen visar att räntedifferensen minskade med 0,05 räntepunkter för Riksgälden och ökade med 0,77 räntepunkter för Riksbanken. Detta indikerar en relativ minskning av upplåningskostnaden med 0,82 räntepunkter under utvärderingsperioden.

Diagram 19 Räntedifferens mellan emissionsränta och marknadens mittränta

Räntepunkter



Anm. Räntedifferens vid stängning av auktionen. "Före" avser genomsnittet för de tio sista auktionerna 2024 och "Efter" avser genomsnittet för de tio första 2025.

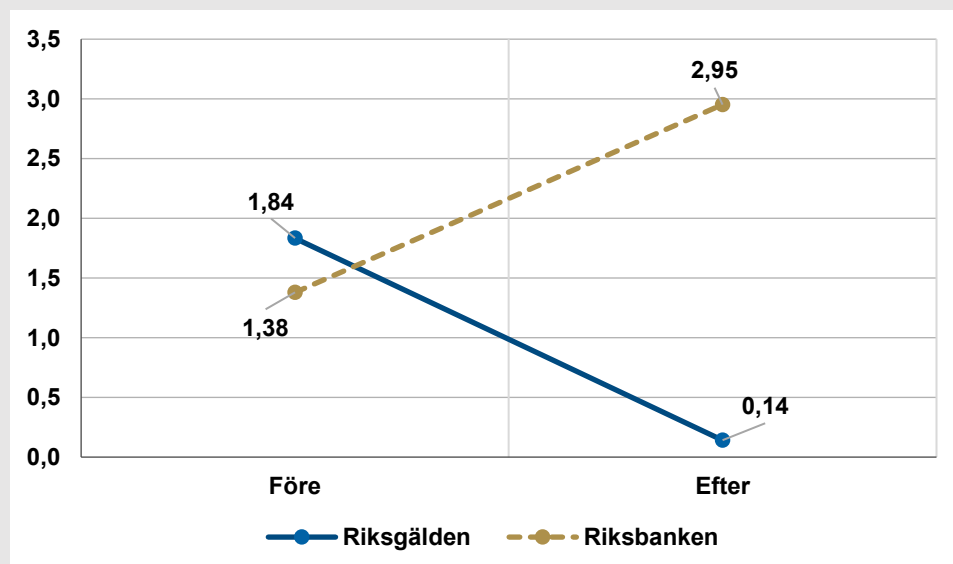
Källa: Riksgälden, Riksbanken och Bloomberg.

Diagram 20 visar utfallet för räntedifferensen mellan den genomsnittliga budräntan och marknadens mittränta vid stängning av auktionen. Utfallen visar att räntedifferensen för budräntan minskade med 1,69 räntepunkter för Riksgälden och ökade med 1,57 räntepunkter för Riksbanken. Detta indikerar en relativ minskning av budräntan med 3,26 räntepunkter under utvärderingsperioden.

Sammantaget indikerar resultaten som presenteras i utvärderingen att bytet från flerprisauktioner till enhetsprisauktioner har bidragit till en lägre emissionsränta, vilket är ett utfall av lägre budräntor. Resultatet är konsistent med att enhetsprisauktioner minskar risken för *vinnarens förbannelse* och därför bidrar till bud som bättre återspeglar budgivarnas värdering av obligationerna. Det överensstämmer även med den återkoppling vi har fått från marknadsaktörerna.

Diagram 20 Räntedifferens mellan budränta och marknadens mittränta

Räntepunkter



Anm. Räntedifferens vid stängning av auktionen. "Före" avser genomsnittet för de tio sista auktionerna 2024 och "Efter" avser genomsnittet för de tio första 2025.

Källa: Riksgälden, Riksbanken och Bloomberg.

Tabellbilaga

Tabell 14 Internationella prognoser

Procentuell förändring

BNP	Utfall 2024	Prognos 2025	25:1 2025	Prognos 2026	25:1 2026	Prognos 2027
Euroområdet	0,8	1,2	0,8	1,3	1,2	1,8
USA	2,8	1,9	1,4	1,8	1,5	1,9

Anm. 25:1 avser föregående prognos. Prognoserna är Konjunkturinstitutets, för prognosen 25:1 är de Bloomberg konsensus.

Källor: Konjunkturinstitutet och Bloomberg.

Tabell 15 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor

Statens finansiella sparande	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026	Prognos 2027
Budgetsaldo	-104	-103	-173	-194
Försäljningar av aktiebolag	-1	0	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	10	6	20	29
Övriga avgränsningar m.m.	-12	-24	-33	-16
Summa avgränsningar	-3	-18	-13	13
Periodisering av skatter	25	0	-5	2
Periodisering av räntor m.m.	11	26	23	18
Summa periodiseringar	36	26	18	20
Finansiellt sparande i staten	-71	-94	-168	-161
Finansiellt sparande i staten, procent av BNP	-1,1	-1,4	-2,5	-2,2

Källa: Riksgälden.

Tabell 16 Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor

Månad	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
November-25	10,0	5,5	-3,4	12,1
December-25	-70,9	-61,1	-4,0	-136,0
Januari-26	-23,9	-5,7	3,2	-26,4
Februari-26	61,0	2,5	-1,3	62,1
Mars-26	-16,1	5,3	-3,4	-14,2
April-26	-36,2	2,9	1,7	-31,7
Maj-26	48,1	-2,4	-3,9	41,9
Juni-26	-50,5	5,4	-14,3	-59,5
Juli-26	-14,8	7,3	1,4	-6,2
Augusti-26	26,8	3,3	-0,5	29,6
September-26	-30,9	6,3	-1,5	-26,2
Oktober-26	-27,8	6,3	-0,2	-21,8
November-26	6,6	7,6	-2,5	11,8
December-26	-67,0	-62,0	-3,3	-132,4

Källa: Riksgälden.

Tabell 17 Förändring mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor

Förändring mellan år, effekt på budgetsaldot	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026	Prognos 2027
Budgetsaldo, nivå	-104	-103	-173	-194
Förändring från föregående år	-123	2	-70	-21
Skatteinkomster	59	30	16	81
Statsbidrag till kommuner	-16	1	-7	-1
Arbetsmarknad	-4	-3	-1	2
Socialförsäkring	-19	1	-6	0
Försvar	-21	-37	-44	-7
EU-avgift	3	-9	6	-5
Transport	3	1	-12	-4
Rättsväsende	-4	-2	-6	-7
Utdelningar på statens aktier	0	2	-2	2
Övrigt	-108	21	0	-61
Summa primärt saldo	-107	7	-56	1
Riksgäldens nettoutlåning	-27	5	-21	-15
Räntor på statsskulden	11	-10	6	-8

Källa: Riksgälden.

Tabell 18 Jämförelse mellan saldoprognoser

Miljarder kronor

Prognosmakare	Budgetsaldo	Varav försäljnings- inkomster	Justerat budgetsaldo
Riksgälden: 2025	-103	0	-103
Riksgälden: 2026	-173	0	-173
Riksgälden: 2027	-194	0	-194
Regeringen: 2025	-111	5	-116
Regeringen: 2026	-167	5	-172
Regeringen: 2027	-181	5	-186
KI: 2025	-57	0	-57
KI: 2026	-140	0	-140
ESV: 2025	-79	0	-79
ESV: 2026	-161	0	-161
ESV:2027	-132	0	-132

Anm. Publiceringsdatum är för Riksgälden 2025-11-27, regeringen 2025-09-18, Konjunkturinstitutet (KI) 2025-09-24, ESV 2025-11-18.

Källa: Riksgälden.

Tabell 19 Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor

Från nettolånebehov till statsskuld	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026	Prognos 2027
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	104	103	173	194
Affärsdagsjustering m.m.¹	27	0	1	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	131	103	174	194
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 083	1 186	1 360	1 554
Inflationskompensation	65	55	45	35
Valutakurseffekter	0	-3	0	0
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 148	1 238	1 404	1 589
Förvaltningstillgångar	3	2	2	2
C. Statsskuld	1 151	1 240	1 406	1 591
Förvaltningstillgångar	-3	-2	-2	-2
Vidareutlåning	-5	-8	-8	-8
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 143	1 230	1 396	1 581
Nominell BNP	6 380	6 552	6 836	7 157
C. Statsskuld, % av BNP	18	19	21	22
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	18	19	20	22

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

Källa: Riksgälden

Tabell 20 Totalt upplåningsbehov, brutto

Miljarder kronor

Totalt upplåningsbehov, brutto	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026	Prognos 2027
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	104	103	173	194
Affärsdagsjustering m.m.¹	27	0	1	0
Privatmarknad & säkerheter, netto²	-4	3	1	0
Statsskuldväxlar	123	113	173	250
Likviditetsförvaltningsinstrument	97	134	134	142
Summa förfall penningmarknad³	220	247	307	392
Nominella statsobligationer	1	85	97	0
Realobligationer	0	34	34	33
Gröna obligationer	0	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta ⁴	0	0	21	0
Summa förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	1	119	152	33
Totalt upplåningsbehov, brutto	348	472	633	620

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.

Källa: Riksgälden.

Tabell 21 Nettolånebehov och nettoupplåning

Miljarder kronor

Nettolånebehov och nettoupplåning	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026	Prognos 2027
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	104	103	173	194
Affärssdagsjustering m.m. ¹	27	0	1	0
Totalt	131	103	174	194
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	4	-3	-1	0
Statsskuldväxlar	-10	60	77	-8
Likviditetsförvaltningsinstrument	37	1	8	-10
Summa penningmarknad, netto	27	60	85	-18
Nominella statsobligationer	71	33	119	220
Realobligationer	9	-28	-28	-27
Gröna obligationer	0	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta	21	41	-2	19
Summa kapitalmarknad, netto	100	46	89	212
Total nettoupplåning	131	103	174	194

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

Källa: Riksgälden.

Marknadsinformation

Tabell 22 Planerat utbud av nominella statsobligationer under kommande sex månader

Miljarder kronor

Löptidskategori	Obligation	28 november 2025 – 28 maj 2026
10-årig	SGB 1067 2.5% 15 Oct 36	32
Blivande 10-årig	SGB 1067 2.5% 15 Oct 36	4
	SGB 1068 x.xx% 09 Feb 37	22
5-årig	SGB 1062 0.125% 12 May 31	17,75
2-årig	SGB 1060 0.75% 12 May 28	12
>12 år	SGB 1064 1.375% 23 Jun 71	0,75
	SGB 1053 3.5% 30 Mar 39	2
Övriga	SGB 1066 2.25% 11 May 35	6
	SGB 1065 1.75% 11 Nov 33	2
	SGB 1056 2.25% 01 Jun 32	5,5
Totalt utbud		104

Anm. Kategorityp "Övriga" består av obligationer som tidigare varit 10-årigt referenslån och inte ingår i kategorierna 5-årigt eller 2-årigt referenslån. I det planerade utbudet för SGB 1068 ingår en syndikering på 20 miljarder kronor. De angivna volymerna gäller förutsatt att auktionerna tilldelas fullt ut. Riksgälden kommer inte att kompensera om någon auktion blir skuren, utan fortsätter att emittera enligt planen.

Tabell 23 Nominella statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2025-11-26	2025-12-03	2025-12-05
2025-12-10	2025-12-17	2025-12-19
2026-01-07	2026-01-14	2026-01-16
2026-01-21	2026-01-28	2026-01-30
2026-02-04	2026-02-11	2026-02-13
2026-02-18	2026-02-25	2026-02-27
2025-11-27	2026-03-11*	2026-03-13
2026-03-18	2026-03-25	2026-03-27
2026-04-01	2026-04-08	2026-04-10
2026-04-15	2026-04-22	2026-04-24
2026-04-29	2026-05-06	2026-05-08
2026-05-13	2026-05-20	2026-05-22
2026-05-27	2026-06-03	2026-06-05
2026-06-10	2026-06-17	2026-06-22
2026-06-24	2026-07-01	2026-07-03

*Syndikering.

Tabell 24 Realstatsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2025-12-04	2025-12-11	2025-12-15

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2026-02-12	2026-02-19	2026-02-23
2026-03-12	2026-03-19	2026-03-23
2026-04-09	2026-04-16	2026-04-20
2026-06-04	2026-06-11	2026-06-15

Tabell 25 Statsskuldväxlar, auktionsdatum och förfallodag

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag	Förfallodatum
2025-12-03	2025-12-10	2025-12-12	2026-12-16
2025-12-30	2026-01-07	2026-01-09	2026-04-15
2026-01-14	2026-01-21	2026-01-23	-
2026-01-28	2026-02-04	2026-02-06	2026-05-20
2026-02-11	2026-02-18	2026-02-20	-
2026-02-25	2026-03-04	2026-03-06	2027-03-17
2026-03-11	2026-03-18	2026-03-20	-
2026-03-25	2026-04-01	2026-04-07	2026-07-15
2026-04-08	2026-04-15	2026-04-17	-
2026-04-22	2026-04-29	2026-05-04	2026-08-19
2026-05-05	2026-05-12	2026-05-15	-
2026-05-20	2026-05-27	2026-05-29	-
2026-06-03	2026-06-10	2026-06-12	2027-06-16
2026-06-17	2026-06-24	2026-06-26	-
2026-07-01	2026-07-08	2026-07-10	2026-10-21

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

**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