

Statsupplåning

Prognos och analys 2025:1





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 2025:1* presenteras prognoser för svensk ekonomi, statens budgetsaldo (nettolånebehov) och statsskulden 2025–2026 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 7 maj 2025.

Karolina Ekholm
Riksgäldsdirektör

Innehållsförteckning

Sammanfattning	5
Svag återhämtning i osäkra tider	7
Minskad draghjälp från exportmarknader	7
Oförutsägbarheten hämmar hushåll och företag	8
Inflation faller tillbaka mot målet	11
Utdragen vändning på arbetsmarknaden	12
Makrorevideringarna tynger budgetsaldot	14
Risk för uppskjuten återhämtning	14
Fortsatt budgetunderskott båda åren	16
Svag ekonomisk tillväxt dämpar skatteinkomsterna.....	18
Ökande utgifter under prognosperioden.....	20
Riksgäldens nettoutlåning påverkar saldot negativt	23
Prognosen för räntebetalningar i stort oförändrad.....	25
Statsskulden ökar men skuldkvoten är fortsatt låg	26
Osäkerhet kring både belopp och tidpunkter	27
Ökat utbud av statsobligationer	30
Ökad volym av nominella statsobligationer	31
Oförändrad plan för realobligationer	35
Obligationslån i utländsk valuta 2025 och 2026	36
Utestående volym av statsskuldväxlar ökar något	36
Effekter på statsskuldens löptid och fördelning	39
Tabellbilaga	43
Marknadsinformation	47

Fördjupning

Antaganden om finanspolitik	21
Försvarsutgifterna växer allt snabbare	22
Hur garantier och utlåning påverkar statsskulden	28
Förbättrad likviditet på statspappersmarknaden	33
Långsiktiga strategier vägleder i upplåningen	38
Fortsatt stigande skuldsättning i omvärlden	41

Sammanfattning

Sveriges statsskuld växer i år och nästa år eftersom staten fortsätter att gå med underskott. Det beror på att utgifterna för bland annat försvaret stiger samtidigt som skatteinkomsterna dämpas. Riksgälden möter det ökade lånebehovet genom att höja utbudet av statsobligationer ytterligare. Statsskulden ligger ändå kvar på en låg nivå som andel av BNP.

Riksgäldens prognos visar budgetunderskott på 93 miljarder kronor 2025 och 89 miljarder kronor 2026. Det är framför allt utgifterna för försvaret som ökar, samtidigt som skattesänkningar och svag ekonomisk tillväxt håller tillbaka skatteinkomsterna. Det sammantagna underskottet – nettolånebehovet – för båda åren är 82 miljarder kronor större jämfört med föregående prognos.

I den makrobild som ligger till grund för prognosen för budgetsaldot räknar vi med att den svenska ekonomin växer med 1,4 procent i år och 2,0 procent nästa år, vilket är långsammare än i den förra prognosen. USA:s nya handelstullar och den osäkerhet som följt bromsar upp återhämtningen både i den svenska ekonomin och på arbetsmarknaden. Det påverkar i sin tur statens finanser negativt.

Budgetunderskotten innebär att statsskulden ökar under båda åren och beräknas uppgå till 1 316 miljarder kronor i slutet av 2026. Det motsvarar 19 procent av BNP, vilket är en fortsatt låg skuldkvot sett både historiskt och internationellt.

Statens totala upplåningsbehov, som även innefattar refinansiering av lån som förfaller, ökar både mellan åren och jämfört med den förra prognosen. Riksgälden höjer därför utbudet av nominella statsobligationer från 5 miljarder kronor till 6 miljarder kronor per auktion. Dessutom blir auktionerna något fler och nya obligationer introduceras med kortare mellanrum. I den nya planen ligger också ett ytterligare obligationslån i utländsk valuta i år.

Tabell 1 Statens upplåning

Miljarder kronor

Skuldinstrument	Utfall 2024	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Nominella statsobligationer	72	72	118	100	146	100
Realobligationer	9	9	6	6	6	6
Obligationer i utländsk valuta	21	21	39	21	19	21
Statsskuldväxlar, stock vid årets slut	113	110	160	158	183	175

Anm. 24:3 avser föregående prognos publicerad i november 2024.

Tabell 2 Planerat utbud av nominella statsobligationer under kommande sex månader

Miljarder kronor

Löptidskategori	Obligation	23 maj 2025 – 27 november 2025
10-årig	SGB 1066 2.25% 11 May 35	31,0
Blivande 10-årig	SGB 1067 x.xx% 15 Oct 36	21,0
5-årig	SGB 1062 0.125% 12 May 31	8,25
2-årig	SGB 1060 0.75% 12 May 28	1,5
> 12 år	SGB 1053 3.5% 30 Mar 39	2,0
> 12 år	SGB 1063 0.5% 24 Nov 45	0,75
Övriga	Se anm.	1,5
Totalt utbud	-	66,0

Anm. Kategorityp "Övriga" består av obligationer som tidigare varit 10-årigt referenslån och inte ingår i kategorierna 5-årigt eller 2-årigt referenslån. 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	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Budgetsaldo (med omvänt tecken statens nettolånebehov)	-104	-78	-93	-65	-89	-35
Statsskuld	1 151	1 126	1 232	1 177	1 316	1 205
Statsskuld (% av BNP)	18	18	19	18	19	17
Offentliga sektorns skuld (% av BNP)	33	33	35	33	35	33

Anm. 24:3 avser föregående prognos publicerad i november 2024.

Tabell 4 Svensk ekonomi

Årlig procentuell förändring, om inte annat anges

Nyckeltal	Utfall 2024	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
BNP-tillväxt	1,0	0,7	1,4	1,9	2,0	2,5
Arbetslöshet (% av arbetskraft)	8,4	8,4	8,7	8,4	8,4	7,8
KPIF-inflation	1,9	1,8	2,5	1,4	1,7	1,7

Anm. 24:3 avser föregående prognos publicerad i november 2024.

Svag återhämtning i osäkra tider

Återhämtningen i den svenska ekonomin fortsätter trots stor osäkerhet kopplad till de tvära kasten i handelspolitiken. Riksgälden sänker dock prognosen för den ekonomiska tillväxten och ser en svagare utveckling på arbetsmarknaden än tidigare. Förändringarna av makrobilden jämfört med förra prognosen har en negativ effekt på statens finanser.

Den pågående handelskonflikten dämpar de ekonomiska utsikterna i omvärlden och i Sverige. Osäkerheten försvårar investeringsbeslut och minskar konsumtionsviljan. Det bidrar till att den svenska ekonomin växer långsamt i år. Nästa år ökar tillväxttakten något, men inte så mycket som tidigare väntat. Den största skillnaden jämfört med föregående prognos från november är svagare hushållskonsumtion. Trots lägre räntor och stigande reallöner är hushållen försiktiga, vilket syns i en brant nedgång i konsumentförtroendet och ett ökat sparande.

Vi räknar inte med att handelskonflikten driver upp svenska priser. Inflationen har varit högre än väntat de senaste månaderna men väntas falla tillbaka mot Riksbankens mål mot slutet av året. På arbetsmarknaden sker vändningen något senare än tidigare bedömt. Det har en dämpande effekt på lönesumman, men i takt med att arbetsmarknaden stärks kommer även lönesumman att växa snabbare.

Minskad draghjälp från exportmarknader

Den nya spelplanen med tullkonflikter och spänningar inom handelspolitiken kommer sannolikt att medföra störst negativt avtryck i den amerikanska ekonomin, som stod för nästan en tiondel av Sveriges varuexport i fjol. Även ekonomin i euroområdet, dit drygt 50 procent av svensk varuexport går, växer långsamt i år.

BNP-tillväxten i USA väntas bli runt 1,4 procent i år enligt Bloombergs prognoskonsensus för april som vi använder (se tabell 14 i tabellbilagan). Det är betydligt lägre än under de senaste åren. Ett antal ekonomiska indikatorer, framför allt sentimentundersökningar, tyder dessutom på att utvecklingen kan bli betydligt sämre än vad prognoskonsensus visar. Arbetsmarknaden och hushållens konsumtion visar dock motståndskraft, vilket talar för att en recession trots allt kan undvikas även om risken ökat kraftigt sedan i höstas.

Åtminstone på kort sikt blir inflationen i USA högre när tullarna införs. Det kan innebära att hushållens konsumtion påverkas negativt då köpkraften blir sämre. Osäkerheten om var nivån på tullarna ska hamna gör samtidigt att många företag avvaktar med investeringsbeslut tills läget klarnar. Hur tullar påverkar ekonomin är i en del avseenden osäkert och de kan få konsekvenser som från början inte är uppenbara, till exempel på grund av störningar i leveranskedjor. De tullar som infördes mellan USA och Kina och som därefter sattes på paus var dessutom de

mest omfattande i modern tid. Detta innebär sammantaget att alla prognoser får betraktas som betydligt mer osäkra än normalt.

I euroområdet blir tillväxten enligt Bloombergs aprilkonsensus 0,8 procent i år, vilket delvis speglar en svag utveckling i den tyska ekonomin. Tullarna gör att exporten till USA minskar och den ekonomiska aktiviteten i världsekonomin avtar. Ekonomiska indikatorer pekar dock så här långt inte på någon märkbar försvagning av ekonomin i euroområdet. En viss försämring på grund av lägre efterfrågan från omvärlden kan också motverkas av en starkare inhemsk ekonomi, bland annat på grund av de satsningar som annonserats för försvar och infrastrukturinvesteringar.

Under förutsättning att EU:s motåtgärder blir återhållsamma väntas tulleeffekten på euroområdets inflation bli begränsad. En svagare tillväxt kan tillsammans med en starkare euro också ha en dämpande effekt på inflationen.

Oförutsägbarheten hämmar hushåll och företag

Konjunkturåterhämtningen i svensk ekonomi har inletts men den är svag. BNP-tillväxten steg tydligt det fjärde kvartalet 2024 men dämpades sedan. Enligt BNP-indikatorn, som ger en tidig bild av utvecklingen baserat på ett begränsat statistikunderlag, stagnerade tillväxten under det första kvartalet. Därefter har handels-turbulensen eskalerat, vilket förväntas dämpa konsumtion och investeringar.

Riksgäldens prognos för den svenska ekonomin utgår från att de slutliga tullarna som USA inför mot andra länder kommer hamna kring tio procent förutom mot Kina där de blir betydligt högre. Vi antar också att EU:s motåtgärder blir återhållsamma. Enligt våra beräkningar kommer den svenska varuexporten till USA att minska, men tullarna påverkar också ekonomin via minskad produktion, sysselsättning och konsumtion. Den kvantifierbara effekten på BNP av tullen väntas bli ungefär 0,3 procentenheter. Därtill kommer effekter av den förhöjda osäkerheten som är svårare att bedöma.

Tabell 5 Försörjningsbalans i fasta priser, prognos

Procentuell förändring

Variabel	Utfall 2024	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
BNP	1,0	0,7	1,4	1,9	2,0	2,5
Hushållens konsumtion	0,3	0,3	1,2	2,8	2,3	3,1
Offentlig konsumtion	1,2	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4
Investeringar	-1,1	-2,2	0,6	1,5	3,4	4,0
Lagerinvesteringar ¹	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,0
Export	2,3	1,9	1,9	2,3	3,3	4,0
Import	1,7	0,7	1,7	3,1	4,2	4,9
Nettoexport ¹	0,4	0,7	0,2	-0,3	-0,3	-0,3
BNP (kalenderkorr.)	1,0	0,7	1,6	2,1	1,7	2,2

¹ Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Anm. 24:3 avser föregående prognos.

Källor: Riksgälden och SCB.

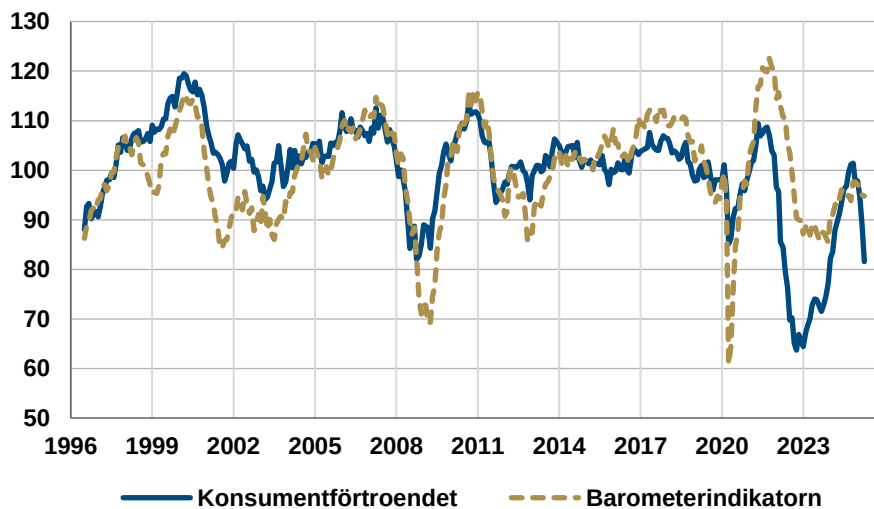
Sammantaget räknar vi med att BNP växer 1,4 procent i år och 2,0 procent nästa år i reala termer (se tabell 5). Jämfört med förra prognosen har vi reviderat ner utsikterna för främst hushållens konsumtion, men även investeringarna och exporten blir svagare. Hur detta påverkar statens budgetsaldo beskrivs i avsnittet ”Makrorevideringarna tynger budgetsaldot” på sidan 14.

Indikatorbilden visar svaga utsikter

Stämningssläget är dämpat i svensk ekonomi, framför allt bland hushållen. Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer visar fortsatt att stämningssläget är svagare än normalt. Vid tidpunkten för förra statsupplåningsrapporten var konsumentförtroendet inne i en stark uppåtgående trend och låg på nivåer över de normala, men den trenden har reverserats. Hushållens förtroendeindikator har fallit med drygt 16 enheter under de senaste tre månaderna. Nedgången speglar bland annat en mer pessimistisk syn på risken för arbetslöshet och bedömning av det egna sparandet. Snabbt stigande priser på vissa livsmedel och minskade förväntningar på räntesänkningar har troligen också bidragit, liksom omvärldsläget. Undersökningen antyder att hushållens konsumtion blir svag de närmaste kvartalen.

Diagram 1 Barometerindikatorn och konsumentförtroendet

Index



Källa: Konjunkturinstitutet.

Sett till de övriga delsektorerna är stämningssläget högst i detaljhandeln följt av tillverkningsindustrin. I byggsektorn har förtroendet rört sig uppåt sedan i höstas, men ligger fortfarande på svaga nivåer. Sammantaget är nuvarande nivå på barometerindikatorn förenlig med en BNP-tillväxt på mellan 0 och 1 procent, vilket kan jämföras med en genomsnittlig tillväxt på strax över 2 procent sedan 2000.

Viss konsumtion får vänta

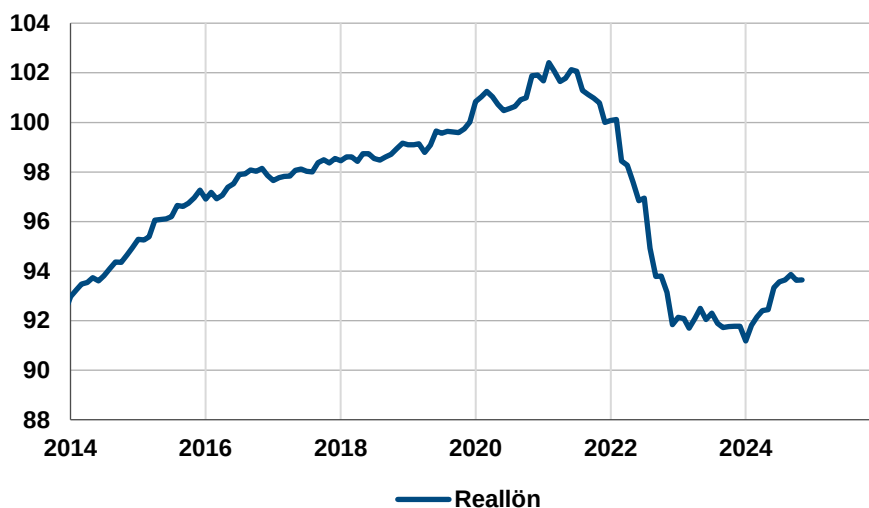
Osäkerheten kring handelspolitiken och de stora rörelserna på finansmarknaderna dämpar konsumtionsviljan. Oförutsägbarheten hämmar inte minst de hushåll som ska fatta större ekonomiska beslut, vilket bland annat leder till att kapitalvaruinköp skjuts på framtiden.

Samtidigt ser utsikterna ljusare ut på lite sikt. Reallönerna stiger igen, vilket ökar köpkraften. Lägre räntor och skattelättnader bidrar också till att hushållens disponibla inkomster ökar. Svaren i konjunkturbarometern tyder dock på att det osäkra läget leder till att hushållen vill spara mer än vanligt. I stället för att konsumera sparar hushållen därmed en större del av inkomsten i år, vilket dämpar konsumtionstillväxten. Nästa år drar hushållen ner på sparandet och konsumtionen växer strax över historiska snitt.

Hushållens avvägning mellan sparande och konsumtion framöver är en stor osäkerhet i prognosen. Om hushållen ser till den låga reallönenivån snarare än att reallönerna växer kan detta också leda till att sparandet stiger mer. Sammantaget har vi reviderat ner konsumtionen både i år och 2026.

Diagram 2 Reallöner i nivå

Index, december 2021 = 100



Källor: Medlingsinstitutet och SCB.

Tullutspel dämpar investeringarna

Osäkerhet kring tullar, amerikanska sanktioner och andra länders motsanktioner samt leveranskedjor påverkar främst industriföretag, vars verksamhet är integrerad i globala värdekedjor. När förutsättningarna klarnat kan investeringarna växa snabbare under 2026.

Andra typer av företag påverkas mindre av turbulensen. Lägre räntor, en utplaning i antalet påbörjade bostäder och stigande bostadspriser talar för att den påbörjade återhämtningen i byggkonjunkturen fortsätter. Samtidigt gör den lägre befolkningstillväxten att efterfrågan på nya bostäder minskar. Den förväntade befolkningsökningen har halverats enligt Statistikmyndigheten SCB:s framskrivning. Även offentliga investeringar fortsätter att öka, vilket speglar den snabba utbyggnaden av försvar och transportinfrastruktur. Problemen för stora gröna investeringsprojekt i norr bidrar till en viss dämpning av industrins investeringar.

Efter de senaste årens fall blir investeringstillväxten svagt positiv i år. Nästa år växer de fasta bruttoinvesteringarna över historiska snitt.

Exporten växer snabbare nästa år

En mer protektionistisk handelspolitik i USA kommer att få märkbara effekter på svensk export och BNP. Det direkta genomslaget av de amerikanska tullarna minskar varuexporten med omkring 8 procent enligt våra beräkningar. Därtill kommer den svaga konjunkturen i Europa och ett utgångsläge där exportorderstockarna är under historiska snitt.

Sammantaget blir exporten dämpad i år. Nästa år växer exporten snabbare. Uppgången drivs delvis av att de stora försvarssatsningarna i Europa lyfter efterfrågan, även om den exakta omfattningen och finansieringen är oklar.

Den svenska kronan har stärkts snabbt under inledningen av året, främst mot den amerikanska dollarn men även mot de flesta andra valutor. Sett i ett längre perspektiv har denna förstärkning reverserat de senaste årens kronsvaghet, men mätt med det handelsvägda KIX-indexet är kronan fortfarande svagare än genomsnittet mätt från 2000. Detta tyder på att kroneffekten på exporten blir begränsad. Sammantaget väntas exporten växa långsammare än historiska genomsnitt under prognosåren.

Inflation faller tillbaka mot målet

KPIF-inflationen väntas uppgå till mellan 2 och 3 procent under större delen av 2025, men faller tillbaka under tvåprocentmålet 2026, delvis drivet av den starkare kronan. Så länge EU:s respons blir återhållsam och begränsas till vissa specifika amerikanska varor väntas de högre amerikanska tullarna ha små effekter på inflationen i Sverige.

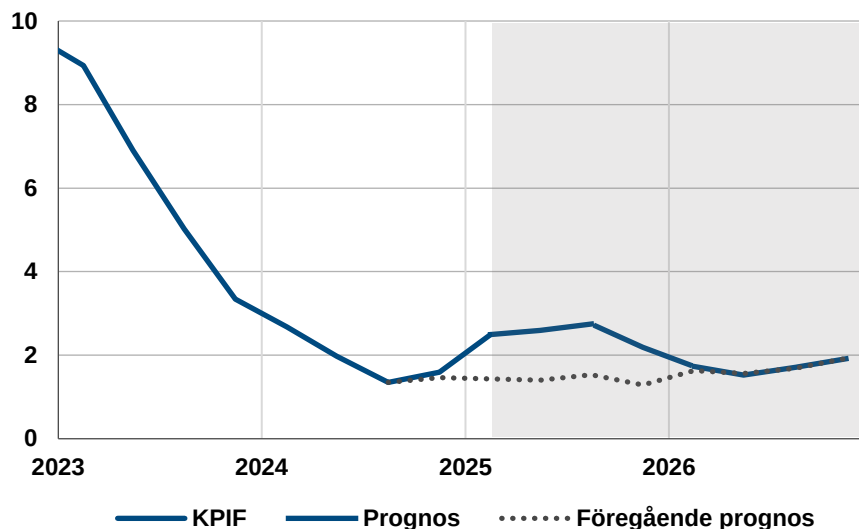
Den högre inflationen hittills i år förklaras av ett fåtal faktorer och speglar inte starten på en bredare inflationsuppgång. KPIF-inflationen steg under inledningen av året till 2,9 procent men har därefter dämpats. Korgeffekten – alltså den årliga omviktningen av KPI-index som görs för att fånga ändrade konsumtionsmönster – gav ett ovanligt stort positivt bidrag vilket lyfter årstakten i år. Dessutom har priserna på vissa livsmedel stigit kraftigt, men uppgångarna är inte alls lika breda och omfattande som under 2022. Vissa så kallade administrativt satta priser (priser på varor och tjänster som produceras och prissätts av offentlig sektor) har också ökat, men dessa drivs inte av efterfrågan i ekonomin.

Nästa år faller inflationen tillbaka. Kronförstärkningen påverkar med eftersläpning och enligt en tumregel vi använder kan en varaktig tioprocentig kronförstärkning dämpa inflationen med 0,5 procentenheter efter ett år. Det är också sannolikt att 2026 års korgeffekt kommer att hålla tillbaka inflationen i linje med det historiska mönstret. Kaffe och kakao har stigit mycket i pris vilket tillsammans med högre priser på mejeriprodukter förklarar det mesta av uppgången i livsmedelspriserna. Framför allt kakaopriserna har fallit tillbaka på världsmarknaden. Detta bör få genomslag i konsumentledet framöver. Drivmedelspriserna har dämpats jämfört med i höstas vilket ger ett svagare kostnadstryck i transportledet.

Att löneökningarna är höga i ett historiskt perspektiv skapar ett visst kostnadstryck, men hård konkurrens och svag efterfrågan innebär att företagen har begränsade möjligheter att vältra över detta till konsumentledet. Mått på företagens prisplaner har också dämpats, framför allt inom branschen sällanköp. Inflationförväntningarna på fem års sikt är väl förankrade kring Riksbankens inflationsmål på 2 procent.

Diagram 3 KPIF-inflationen

Årlig procentuell förändring



Källor: Riksgälden och SCB.

Mått som årsgenomsnitt räknar vi med en KPIF-inflation på 2,5 procent i år och 1,7 procent 2026. Riksgälden använder marknadsprissättningen för prognosen över styrräntan. Räntesänkningarna under 2024 medför att KPI tillfälligt sjunker under 1 procent i år för att därefter stiga gradvis. KPI är viktig för utvecklingen av prisbasbeloppet som styr vissa ersättningar i transfereringssystemet.

Utdragen vändning på arbetsmarknaden

Arbetsmarknaden är fortsatt svag och återhämtningen skjuts fram ytterligare. Lönesumman har reviderats ner jämfört med prognosen i höstas. Starka timlöner innebär att revideringen av lönesumman ändå blir relativt begränsad (se tabell 6).

Sysselsättningen har varit dämpad samtidigt som arbetskraften visat stora månadssvängningar. Under slutet av förra året föll arbetskraften men under inledningen av 2025 har den i stället ökat kraftigt. Ökningen har medfört högre arbetslöshet i Arbetskraftsundersökningarna (AKU).

Olika arbetsmarknadsindikatorer pekar på en viss förbättring framöver, men läget är osäkert. För att förbättringen ska fortsätta krävs att konjunkturåterhämtningen inte helt kommer av sig. Sedan förra prognosen har antalet varsel minskat något. Antalet lediga platser hos Arbetsförmedlingen verkar också ha bottnat, vilket tyder på att efterfrågan på arbetskraft stabiliseras. Anställningsplanerna i Konjunktur-

barometern låg nära neutrala nivåer i april efter att tidigare under året visat att det var fler företag som avsåg att öka sin personalstyrka än som avsåg att minska den.

Tabell 6 Arbetsmarknad och löner

Procentuell förändring

Arbetsmarknad och löner	Utfall 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Arbetslöshet ¹	8,4	8,7	8,4	8,4	7,8
Sysselsatta	-0,5	0,1	0,6	0,7	1,3
Arbetskraft	0,2	0,4	0,5	0,4	0,7
Lönesumma	3,8	4,0	4,4	4,6	4,8
Arbetade timmar ²	-0,3	0,2	0,8	1,0	1,2
Timlön NR ³	3,9	3,8	3,5	3,6	3,5
Timlön KL	4,1	3,7	3,6	3,6	3,5

¹ Procent av arbetskraften.

² Kalenderkorrigerade värden.

³ Timlönen i NR är kvoten av lönesumman och antalet arbetade timmar.

Anm. 24:3 avser föregående prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, Riksgälden och SCB.

Viss ljusning att vänta för sysselsättningen

Den dämpade BNP-utvecklingen i år avspeglas i sysselsättningen som stagnerar under 2025. Nästa år ökar sysselsättningen dock något. De senaste årens tendenser till övervintring av personal innebär att företagen främst ökar arbetade timmar innan de nyanställer i högre utsträckning. I slutet av 2026 är sysselsättningen på samma nivå som den senaste toppen som noterades under inledningen av 2023 enligt vår prognos.

Hög arbetslöshet de närmaste åren

Arbetslösheten är hög enligt Arbetskraftsundersökningarna (AKU) men faller gradvis tillbaka. De höga och volatila AKU-utfallen under inledningen av året bör tolkas med försiktighet eftersom det är en enkätundersökning med låg svarsfrekvens och den därmed är förenad med hög osäkerhet. Arbetsförmedlingens alternativa mått, som är registerbaserat och utgörs av inskrivna arbetslösa, visar på en motsatt utveckling med svagt sjunkande arbetslöshet under inledningen av 2025. Över tid tenderar båda måtten att följas åt väl trots olika metoder.

Riksgälden bedömer att arbetslösheten sjunker gradvis från dagens höga nivåer. Sammantaget sker dock återhämtningen både senare och långsammare jämfört med prognosen i november.

Lönesumman nära historiskt snitt

Lönesumman blir svagare jämfört med bedömningen i höstas. Samtidigt är den utveckling för lönesumman vi ser framför oss relativt god mot bakgrund av det utmanande konjunkturläget. Sammantaget under prognosåren växer lönesumman nära det historiska snittet på 4,2 procent mätt mellan åren 2002 och 2024.

Lönesumman påverkas både av antalet arbetade timmar i ekonomin och timlönen. I år påverkas 3,4 miljoner arbetstagare av omförhandlade löneavtal, vilket är ovanligt många. Industriavtalet var först ut och är normerande för större delen av arbetsmarknaden. Parterna enades om ett tvåårigt avtal som var högt ur ett historiskt perspektiv. Kostnadsökningen för arbetsgivarna blir 3,4 procent det första året respektive 3,0 procent det andra året. Riksgälden räknar med att den faktiska löneökningstakten blir högre än så på grund av löneglidning.

Höga timlöner innebär att lönesumman växer strax under det historiska snittet i år trots att arbetsmarknaden är svag. Lönesumman ökar mer under 2026 när även timmarna växer snabbare.

Makrorevideringarna tynger budgetsaldot

Riksgäldens revideringar av makrobilden påverkar prognosen för budgetsaldot negativt. För budgetsaldot är det utvecklingen i löpande priser som är betydelsefull. Prognoserna för såväl konsumtionen som investeringarna och exporten har reviderats ner i löpande pris både i år och nästa år (se tabell 7).

Även den nedreviderade lönesumman och den högre arbetslösheten påverkar budgetsaldot negativt genom lägre skatteinkomster och högre utgifter för bland annat arbetslöshetsförsäkringen.

Tabell 7 Försörjningsbalans i löpande priser

Procentuell förändring

Variabel	Utfall 2024	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
BNP	3,8	3,7	2,4	2,6	3,8	4,4
Hushållens konsumtion	3,1	2,7	3,8	4,1	4,2	4,8
Offentlig konsumtion	4,4	5,1	1,8	1,9	4,9	4,6
Investeringar	1,2	-0,3	0,8	1,1	3,6	5,3
Lagerinvesteringar ¹	0,4	0,1	0,2	0,4	0,1	0,0
Export	2,3	1,9	-1,8	-0,1	2,9	3,6
Import	1,5	-0,1	-1,7	0,7	3,8	4,5

¹ Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter.

Anm. 24:3 avser föregående prognos.

Källor: Riksgälden och SCB.

Risk för uppskjuten återhämtning

De främsta riskerna i makrobilden är kopplade till det pågående handelskrigets effekter på såväl omvärlden som svensk ekonomi. Fortfarande är mycket oklart kring omfattningen och varaktigheten av tullarna samt hur stora effekterna blir på realekonomin. De största effekterna drabbar sannolikt den amerikanska ekonomin där recessionsrisken är överhängande även utan att konflikten trappas upp. Om den amerikanska ekonomin utvecklas svagare än vad vi nu räknar med kommer det påverka efterfrågan i omvärlden och därmed även den svenska ekonomin.

Om handelskriget eskalerar och EU inför generella mottullar kommer också inflationseffekterna i Europa att bli betydande. De europeiska ekonomierna riskerar då att hamna i en situation med både svag tillväxt och hög inflation, det vill säga stagflation. Handelskriget kan också utvecklas till en större säkerhetspolitisk konflikt, till exempel mellan USA och Kina.

Riksgälden ser även de svenska hushållens konsumtion som en betydande nedsidesrisk. Konsumentförtroendet har fallit brant på sistone och bortsett från nivåerna under pandemin har konsumentförtroendet aldrig varit lägre i indexets snart 30-åriga historia. I prognosen antas att optimismen återvänder under det andra halvåret. Om så inte blir fallet tyder mycket på att konsumtionen blir svagare och sparandet ökar ännu mer, vilket fördröjer konjunkturåterhämtningen.

I vilken utsträckning svackan i realekonomin påverkar återhämtningen på arbetsmarknaden är också osäkert. Eftersom många företag redan övervintrat personal under en tid kan arbetsmarknaden vara mer känslig för den svagare konjunkturen än väntat.

Fortsatt budgetunderskott båda åren

Staten går fortsatt med underskott i år och nästa år. Sammantaget för 2025 och 2026 räknar Riksgälden nu med ett större underskott än i den förra prognosen. Att budgetsaldot är negativt innebär att statsskulden ökar, men som andel av BNP förblir den låg.

Efter omsvängningen från överskott till underskott i statens budget 2024 räknar Riksgälden med två år till med underskott. Underskotten förklaras av ökade utgifter i kombination med dämpade skatteinkomster. Att utgifterna stiger beror bland annat på regeringens satsningar inom försvar och infrastruktur. Samtidigt dämpar den svaga ekonomiska tillväxten skatteinkomsterna som också tyngs av skattesänkningar. Trots några större positiva faktorer, som inbetalningar från EU:s facilitet för återhämtning och resiliens, är underskotten fortsatt stora.

Tabell 8 Statens budgetsaldo

Miljarder kronor

Statens budgetsaldo	Utfall 2024	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Primärt saldo ¹	-76	-57	-60	-33	-53	-6
Riksgäldens nettoutlåning ^{2, 3}	-8	0	-2	-2	-14	-5
Räntor på statsskulden ³	-21	-21	-31	-30	-23	-24
Budgetsaldo⁴	-104	-78	-93	-65	-89	-35
Statens finansiella sparande	-71	-50	-73	-31	-88	-28

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

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

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

⁴ Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov.

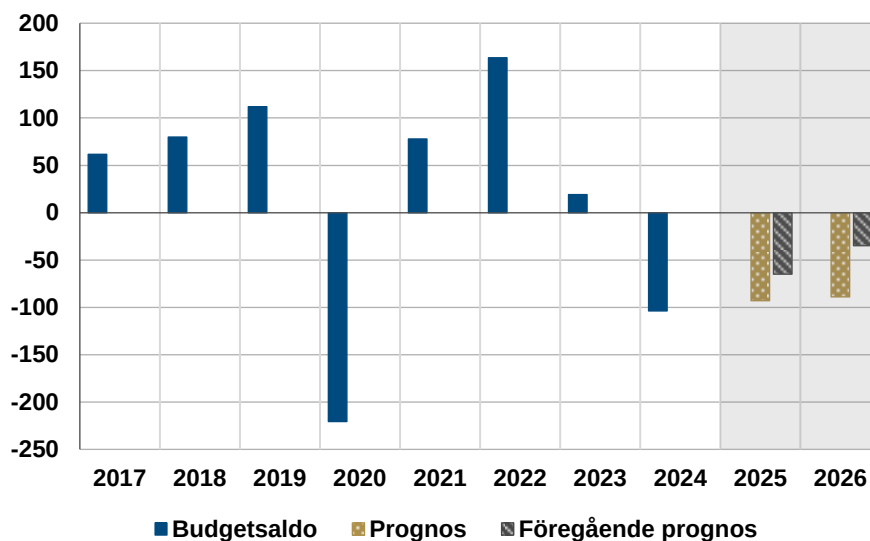
Anm. 24:3 avser föregående prognos.

Källor: Riksgälden och SCB.

Den nya prognosen visar budgetunderskott på 93 miljarder kronor 2025 och 89 miljarder kronor 2026 (se tabell 8). Jämfört med den föregående prognosen innebär det ett svagare budgetsaldo både i år och nästa år (se diagram 4). Sett över båda åren är nedrevideringen av budgetsaldot 82 miljarder kronor, vilket motsvarar en lika stor ökning av statens nettolånebehov.

Diagram 4 Statens budgetsaldo 2017–2026

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

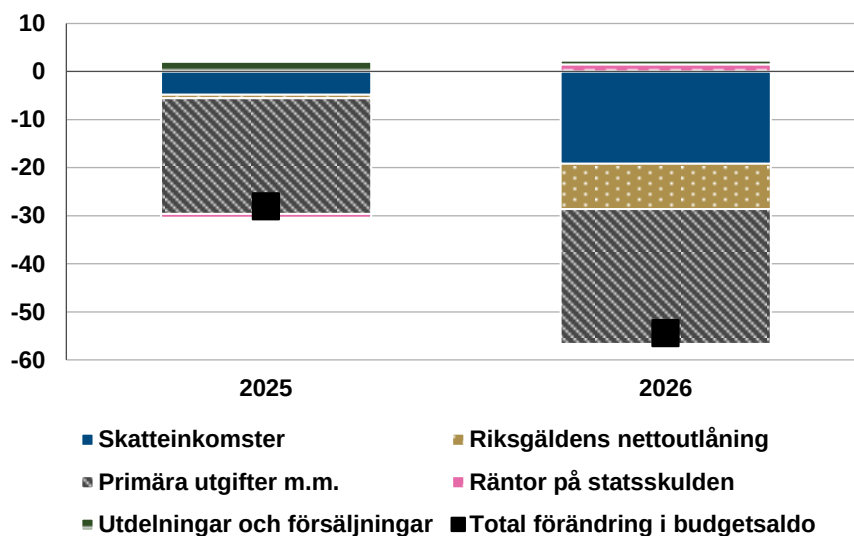
Riksgäldens prognoser för budgetsaldot påverkas främst av:

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

Sammantaget har utfallen för budgetsaldot fram till april kommit in lägre än novemberprognosen. I Riksgäldens nya prognos förklaras revideringen av budgetsaldot huvudsakligen av högre utgifter till följd av nya bedömningar och mer finanspolitik. Men även skatteinkomsterna är lägre än i förra prognosen främst till följd av en svagare ekonomisk tillväxt. Diagram 5 visar hur förändringen i prognosen för budgetsaldot fördelar sig på delarna. Revideringarna för respektive område förklaras mer ingående i de kommande avsnitten.

Diagram 5 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.

Svag ekonomisk tillväxt dämpar skatteinkomsterna

Efter att ha fallit 2023 började statens skatteinkomster stiga 2024 och de fortsätter att öka de kommande åren, men i långsammare takt jämfört med tidigare år (se tabell 17). Uppgången är bred då de flesta skatteslagen ökar mot bakgrund av en viss återhämtning i ekonomin och lägre slutregleringar av tidigare års kommunala och regionala inkomstskatter. Den försämrade makroekonomiska utvecklingen och skattesänkningar innebär emellertid att vi reviderar ner skatteinkomsterna jämfört med novemberprognosen.

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 kommunalskatter. Lönesumman påverkar löneskatterna genom preliminär A-skatt och arbetsgivaravgifter. Kommuner och regioner får preliminära belopp i utbetalningar av kommunalskatt från staten. När inkomsterna för ett kalenderår fastställs två år senare regleras differensen mot de preliminära utbetalningarna i en engångsbetalning (slutreglering).

- Konsumtionsskatter omfattar i huvudsak moms och punktskatter. Dessa påverkas främst av hushållens konsumtion och investeringar.
- I företagsskatter ingår bland annat bolagsskatt, särskild löneskatt och avkastningsskatt, 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 skatteinkomsterna både i år och nästa år beror främst på att såväl konsumtionsskatterna som företagsskatterna stiger jämfört med 2024.

Inkomsterna från preliminär A-skatt och arbetsgivaravgifter ökar svagt i år för att ta mer fart 2026. Den svaga utvecklingen i år följer bland annat av en måttlig tillväxt i lönesumman. Inkomsterna från löneskatter tyngs också av skattesänkningar under prognosåren, något som dock motverkas av att slutregleringarna av tidigare års kommunala och regionala inkomstskatter blir lägre än under de senaste åren.

Konsumtionsskatterna fortsätter att stiga de kommande åren. Skatteinkomsterna från momsen ökar till följd av den högre aktiviteten i ekonomin. Punktskatterna däremot minskar både i år och nästa år. Det beror på att regeländringar sänker nivån för punktskatterna och därmed motverkar effekten av ökningen i hushållens konsumtion.

Inkomsterna från företagsskatter fortsätter att öka under hela prognosperioden, men i något långsammare takt än de senaste tre åren. Det är främst skatt från företagsvinster som driver utvecklingen mellan åren. Avkastningsskatten, som ökat mycket de senaste åren, planar samtidigt ut på en hög nivå.

Skatteinkomsterna från den kompletterande skatten har utvecklats starkt sedan 2021. Nu växer de långsammare bland annat till följd av skattesänkningar.

Lägre skatteinkomster jämfört med förra prognosen

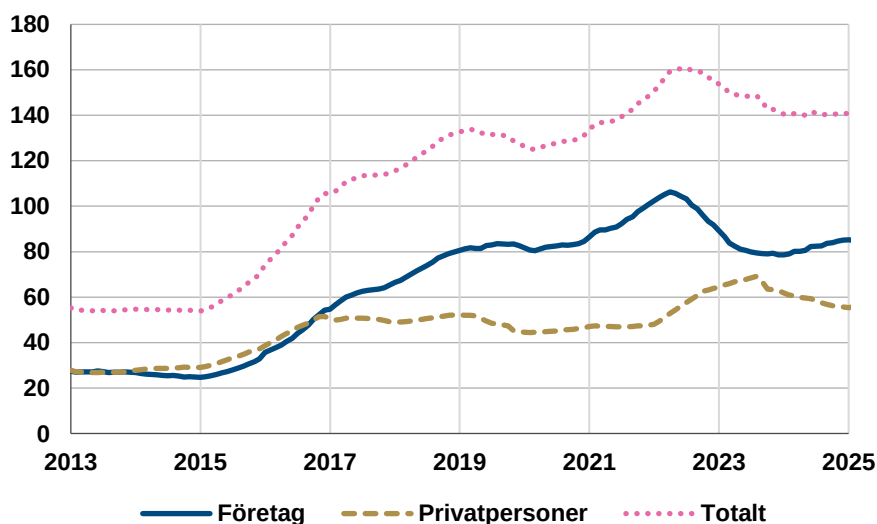
Prognosen för statens skatteinkomster är nedreviderad med 5 miljarder kronor i år och 19 miljarder kronor 2026. Det är framför allt inkomsterna från konsumtions-skatterna som är lägre i den nya prognosen till följd av de försämrade makroekonomiska utsikterna.

Prognosen för den kompletterande skatten är något uppreviderad både i år och nästa år. Sammantaget har utfallen för insättningar och uttag på skattekontot kommit in i linje med prognos, men något högre utfall för preliminärskatt på räntor och utdelningar ökar den kompletterande skatten. Upprevideringen i år dämpas dock till följd av att regeringen tillfälligt förstärker rotavdraget.

I kompletterande skatt ingår även kapitalplaceringar på skattekontot. Ekonomi-styrningsverket (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 6). Baserat på den oförändrade totala ställningen på skattekontot gör vi en mindre justering av antagandet om kapitalplaceringar, från ett nettoutflöde på 6 miljarder kronor per år till att de ligger kvar på samma nivå i år och 2026.

Diagram 6 Total ställning på skattekontot

Miljarder kronor



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. Diagrammet visar tolv månaders glidande medelvärde.

Källor: Riksgälden och Skatteverket.

Ökande utgifter under prognosperioden

Statens primära utgifter ökade tydligt under förra året. De kommande åren fortsätter de att öka men i en långsammare takt. Vi reviderar upp prognosen för de primära utgifterna både i år och nästa år.

Fakta

Primära utgifter visar underliggande utveckling

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

Finanspolitik höjer utgifterna

Den stora ökningen av statens primära utgifter 2024 berodde till stor del på att anslaget till försvaret ökade och att flera av statens utgifter påverkades av den tidigare höga inflationen. Sådana inflationseffekter slår dels på myndighetsanslagen som räknas upp med pris- och löneutvecklingen från två år tidigare, dels på socialförsäkringarna som i flera fall skrivs upp med föregående års prisbasbelopp. Även högre statsbidrag, utgifter för rättsväsende och utbildning bidrog till utgiftsökningarna (se tabell 17 i bilagan). Kapitaltillskottet till Riksbanken på 25 miljarder kronor som betalades ut i september höjde nivån för utgifterna ytterligare.

Statens primära utgifter fortsätter att öka 2025 och 2026, men inte lika mycket. Samtidigt som effekten av den tidigare höga inflationen avtar, bidrar satsningar inom finanspolitiken till att de primära utgifterna sammantaget ökar med 14 miljarder kronor i år och med 58 miljarder kronor nästa år. I år handlar det främst om ytterligare medel till försvaret. Även utgifterna inom bland annat utbildningsområdet, rättsväsendet och hälso- och sjukvårdsområdet ökar.

Nästa år ökar de primära utgifterna framför allt på grund av fortsatta satsningar inom försvaret. Utgifter inom området för kommunikationer ökar också som en följd av regeringens infrastrukturproposition. Även vårt antagande om ofinansierad finanspolitik på 35 miljarder kronor höjer utgiftsnivån, se fördjupningsrutan nedan.

Inbetalningar från EU-faciliteten räknas av i de primära utgifterna och har därmed en dämpande effekt. I budgeten för 2025 aviserade regeringen att man ämnar ansöka om inbetalningar motsvarande totalt 35 miljarder kronor från EU-faciliteten. Vi antar fortsatt att betalningarna kommer att ske både under 2025 och 2026. Tidpunkterna är osäkra, men vi antar att motsvarande 19 miljarder kronor kommer in 2025 och 16 miljarder kronor 2026.

Fördjupning

Antaganden om finanspolitik

Finanspolitiken i Riksgäldens prognos är baserad på regeringens ekonomiska propositioner och extra ändringsbudgetar, samt ett antagande om ytterligare ofinansierade finanspolitiska åtgärder för 2026.

I höstas beslutade riksdagen om budgetpropositionen för 2025 som innehöll ofinansierade åtgärder på cirka 60 miljarder kronor i år. Merparten av åtgärderna, drygt 40 miljarder kronor, var utgiftsökningar. Sedan dess har regeringen presenterat två stödpaket till Ukraina och överlämnat den ekonomiska vårpropositionen och vårändringsbudgeten för 2025 till riksdagen. Vårändringsbudgeten innehåller förslag på åtgärder på drygt 11 miljarder kronor. Den beloppsmässigt största åtgärden är ett tillfälligt förstärkt rotavdrag.

Regeringen har infört en ram på 75 miljarder kronor för militärt stöd till Ukraina för 2024–2026. I prognosen har vi beaktat det stöd som i nuläget är specificerat. Hur det stöd som finns kvar att fördela kommer att belasta statens budget beror på hur stödet utformas. Vi har gjort ett beräkningstekniskt antagande att kvarvarande stöd inom respektive års ram belastar statens budget under fem år.

För 2026 gör vi ett antagande om 35 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 24 miljarder kronor i år och med 28 miljarder kronor nästa år. De högre primära utgifterna beror främst på uppreviderade försvarsutgifter, medan lägre utgifter för studiemedel har en något motverkande effekt.

Ökningen av försvarsutgifterna beror bland annat på en ny bedömning av hur snabbt utgifterna realiserar och på att stödet till Ukraina har specificerats och tidigare lagts. Regeringens aviserade bemyndiganderam till försvaret för de så kallade "lägghetsköpen" har också bidragit till upprevideringen. Ramen är på totalt 25 miljarder kronor där beställningar får läggas under 2025 för leverans under 2026 till 2028. Vi antar att 10 miljarder kronor av denna ram påverkar 2026 års utgifter.

Fördjupning

Försvarsutgifterna växer allt snabbare

Precis som i flertalet andra EU-länder ökar försvarsutgifterna i Sverige. Under prognosåren fortsätter försvarsutgifterna att öka och budgetposten är därmed ett av de största utgiftsområdena i budgeten.

Den globala geopolitiska utvecklingen har de senaste åren bidragit till att en rad länder har ökat försvarsutgifterna. De senaste månaderna har denna utveckling accentuerats i och med att såväl EU som helhet som flera av dess största ekonomier har presenterat stora satsningar på försvaret.

I Sverige föll försvarsutgifterna som andel av BNP under lång tid, från runt 4 procent i början på 1960-talet till cirka 1 procent 2017. Därefter har de ökat allt

snabbare, delvis som en följd av Sveriges inträde i Nato, och var förra året ungefär 2 procent av BNP, enligt beräkningar av Stockholms internationella freds-forskningsinstitut (SIPRI). Ökningstakten de senaste åren är stor i såväl kronor som procent. För 2025 och 2026 räknar Riksgälden med att ökningen blir knappt 30 miljarder kronor respektive cirka 15 miljarder kronor, vilket innebär att försvarsutgifterna blir drygt 160 miljarder kronor 2026.

De kommande åren väntas alltså försvarsutgifterna fortsätta att öka förhållandevis snabbt, inte minst mot bakgrund av förslagen i budgetpropositionen och stöd-paketen till Ukraina. Utvecklingen med ökande försvarsutgifter är också i en bredare bemärkelse i linje med regeringens förväntningar att Nato i sommar enas om ett nytt mål. Detta bedöms hamna mellan 3 och 4 procent av BNP och regeringen har kommunicerat ambitionen att mittpunkten – 3,5 procent av BNP – ska nås till 2030. Detta mått på försvarsutgifter, baserat på Natos definition, är dock bredare och inkluderar bland annat beredskapsutgifter.

Satsningen på försvaret har hittills skett inom det finanspolitiska ramverket och dess utgiftstak och överskottsmål. Regeringen kommer att återkomma med ytterligare detaljer om den långsiktiga finansieringen i höstens budgetproposition, men har redan annonserat en finansieringsmodell som innebär att den största delen av finansieringen initialt sker via lån för att sedan successivt övergå till balans från år 2035.

Riksgäldens nettoutlåning påverkar saldot negativt

Nettoutlåningen påverkade budgetsaldot negativt 2024 och kommer att fortsätta göra så i år och framför allt nästa år (se tabell 9). Prognosen för nettoutlåningen är i stort oförändrad för i år men har reviderats upp för nästa år.

Nettoutlåningen har de senaste åren haft stor påverkan på budgetsaldots utveckling. Detta har i huvudsak två förklaringar av tillfällig karaktär. Den första är att de lån som Riksgälden hade tagit upp åt Riksbanken för finansiering av valutarenservan betalades tillbaka under 2021–2023. Den andra förklaringen är 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 historiskt hög nivå, även om nivån var betydligt lägre än under 2022. Även Försvarets materiel- verk (FMV) ökade sin behållning hos Riksgälden under året till följd av inter- nationella 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 flera faktorer till en ökad nettoutlåning, bland annat utflöden kopplade till Insättningsgarantifonden, Trafikverket och CSN.

I år ser nettoutlåningen ut att ha en fortsatt liten sammantagen påverkan på budgetsaldot, för att nästa år få en större negativ effekt. Kommande år planerar Svenska kraftnät att börja genomföra mer omfattande nätinvesteringar som till stor grad finansieras av flaskhalsinkomster. Det bidrar till att affärsverkets inlåning i Riksgälden minskar och att nettoutlåningen därmed ökar och tynger budgetsaldot 2026. Även behållningen från FMV väntas minska över åren. Samtidigt räknar Riksgälden med att utlåningen till CSN ökar i takt med att mer studielån betalas ut. Hur statens utlåning och garantier till utomstatliga aktörer påverkar budgetsaldot och statsskulden beskrivs i en fördjupningsruta på sidan 28.

Jämfört med novemberprognosen är nettoutlåningen oförändrad i år och 9 miljarder kronor högre nästa år. Revideringarna avseende nästa år beror framför allt på nya bedömningar av Svenska kraftnäts inlåning i Riksgälden.

Tabell 9 Riksgäldens nettoutlåning

Miljarder kronor

Nettoutlåning till myndigheter m.fl.	Utfall 2024	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Utlåning till CSN	15	15	17	18	18	19
Utlåning till Trafikverket	8	1	3	1	2	1
Utomstatlig utlåning ¹	-2	0	0	0	0	0
Vidareutlåning till Riksbanken	3	2	3	1	1	1
Övrig utlåning ²	4	-1	8	5	8	6
Utlåning totalt	27	17	31	25	28	27
Inlåning från CSN, kreditreserv m.m.	1	1	2	3	4	4
Inlåning från Resolutionsreserven	7	7	6	6	6	6
Inlåning från Premiepension, netto ³	6	1	-1	0	1	1
Utomstatlig inlåning ⁴	-4	-2	4	1	1	1
Övrig inlåning ²	9	10	18	14	2	11
Inlåning totalt	19	17	29	23	14	22
Nettoutlåning	8	0	2	2	14	5
Nettoutlåning exkl. vidareutlåning⁵	5	-2	-1	1	13	3

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. 24:3 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.

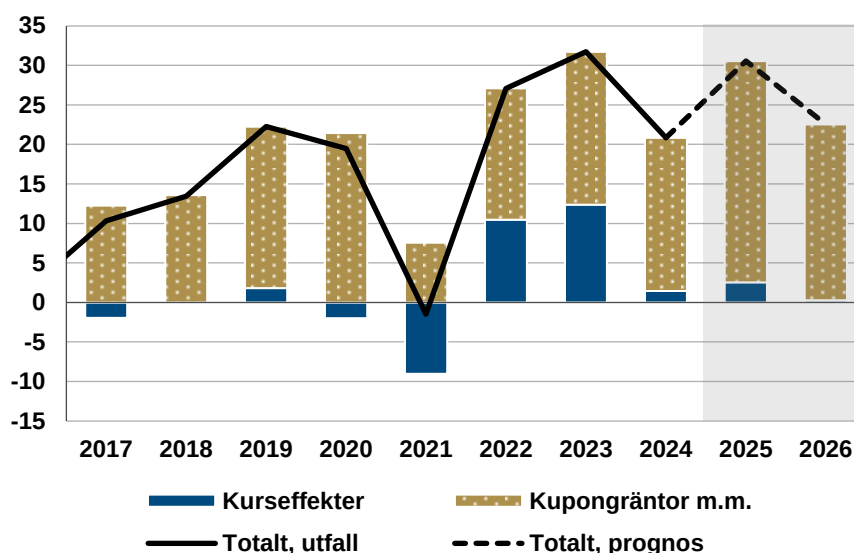
Nettoutlåningen avser dels löpande statlig verksamhet, som till exempel utbetalningar av studielån, insättningar till premiepensionssystemet och utlåning till infrastrukturinvesteringar, dels poster som vidareutlåning till utomstatliga aktörer. Eftersom dessa poster kan beslutas med kort varsel, kan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

Prognosen för räntebetalningar i stort oförändrad

Räntebetalningarna på statsskulden ökar mellan 2024 och 2025 för att sedan minska 2026. Jämfört med den föregående prognosen är räntebetalningarna nästan oförändrade trots större upplåning. De högre räntebetalningarna för lån i kronor motverkas av lägre valutadifferenser på grund av att kronan har stärkts.

Diagram 7 Räntebetalningar 2017–2026

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

Riksgälden räknar med räntebetalningar på 31 miljarder kronor i år och 23 miljarder kronor nästa år (se diagram 7 och tabell 10). Båda åren innefattar utbetalningar av

inflationsskompensation för realobligationer som förfaller. Under 2024 hade vi ingen sådan utbetalning. Att räntebetalningarna är något lägre 2026 än 2025 förklaras till största del av att räntebetalningarna för Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter med flera beräknas bli mindre än föregående år.

Räntebetalningarna är uppreviderade med 1 miljard kronor i år och nedreviderade med samma belopp nästa år jämfört med den förra prognosen.

Tabell 10 Räntebetalningar på statsskulden

Miljarder kronor

Räntebetalningar på statsskulden	Utfall 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Ränta på lån i svenska kronor	19	31	28	24	23
Ränta på lån i utländsk valuta	2	0	1	0	0
Realiserade valutadifferenser	-1	-1	1	-2	1
Summa räntor på statsskulden	21	31	30	23	24

Anm. 24:3 avser föregående prognos.

Källa: Riksgälden.

Riksgälden använder implicita terminsräntor vid beräkning av statens räntebetalningar. Beräkningen utgår från avkastningskurvor per den 30 april 2025. För beräkning av valutakurseffekter använder vi stoppkurser från samma datum.

Statsskulden ökar men skuldkvoten är fortsatt låg

Budgetunderskotten medför att statsskulden ökar under de kommande två åren och ökningen 2025 och 2026 blir större än vi räknade med i november. Hur statens budgetsaldo – som med omvänt tecken blir statens nettolånebehov – påverkar statsskulden framgår i tabell 19 i tabellbilagan.

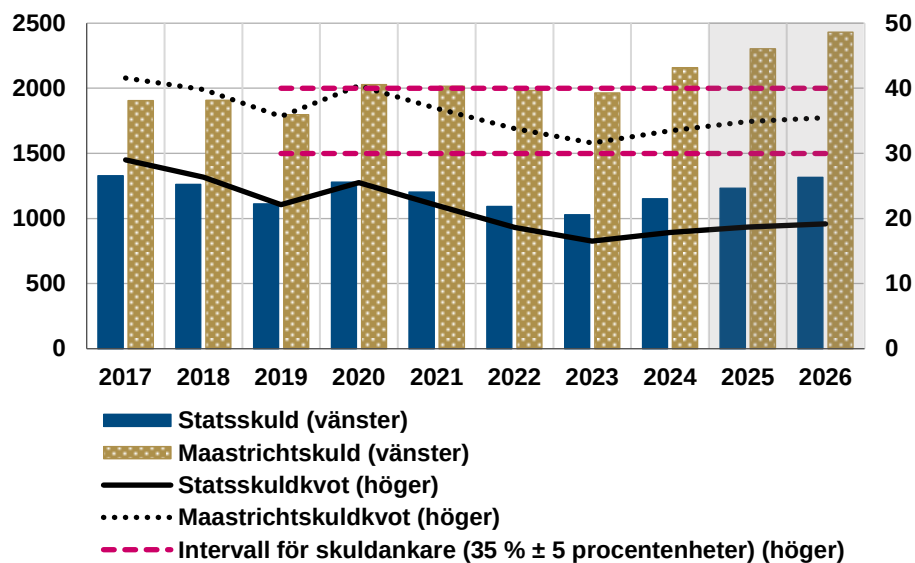
Vid slutet av 2024 var statsskulden 1 151 miljarder kronor, vilket motsvarar 18 procent av BNP. Riksgälden beräknar att den ökar till 1 232 miljarder kronor 2025 och 1 316 miljarder kronor 2026 (se diagram 8 nedan och tabell 19 i bilagan). Det innebär att statsskulden ökar till 19 procent av BNP i slutet av 2026.

Hela den offentliga sektorns skuld, även kallad Maastrichtskulden, ökar enligt Riksgäldens beräkning från 33 procent av BNP 2024 till 35 procent i slutet av prognosperioden där 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" på nästa sida). Enligt skuldankaret i ramverket ska Maastrichtskulden vara 35 procent av BNP (± 5 procentenheter).

Diagram 8 Statsskuldens utveckling

Miljarder kronor

Procent av BNP



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.

Osäkerhet kring både belopp och tidpunkter

Den osäkerhet som finns för den ekonomiska utvecklingen – och som beskrivs på sidan 14 – har stor betydelse för utvecklingen av budgetsaldot och statsskulden.

Normalt sett påverkas skatteinkomsterna mest av konjunkturen, medan staten har mer direkt kontroll över utgifterna. Utgifterna tenderar också att variera mindre.

Budgetsaldot påverkas även av större betalningar av tillfällig karaktär. Det handlar om inbetalningar från EU:s facilitet, utbetalningar av stöd till Ukraina och inflöde av flaskhalsinkomster till Svenska kraftnät. Osäkerheterna kring inbetalningar från EU:s facilitet för återhämtning och stöd till Ukraina ligger framför allt kring när i tiden betalningarna sker. Osäkerhet kring inflödet av flaskhalsinkomster ligger både i storleken på beloppen och i tidpunkterna för betalningarna.

Därtill råder det osäkerhet kring försvarsutgifterna och Svenska kraftnäts nätinvesteringar. Osäkerheten består framför allt av när dessa realiserar. För försvarsutgifterna finns det också en osäkerhet om nivån på de framtida utgifterna, men det gäller främst på längre sikt och är bortom prognoshorisonten.

Fördjupning

Hur garantier och utlåning påverkar statsskulden

Staten tillhandahåller garantier och lån för de ändamål som riksdag och regering beslutar om. Det kan exempelvis vara kreditgarantier till exportföretag eller lån till infrastrukturprojekt. Dessa åtaganden innebär både kredit- och likviditetsrisk för staten och påverkar statsskulden. Hur staten redovisar och hanterar garantierna och lånen kan därför ha betydelse för investerares syn på svenska statspapper.

Sverige ligger i framkant när det gäller att redovisa och ha kontroll över den statliga garanti- och utlåningsportföljen. Riksgälden gör bland annat en årlig riskanalys av de samlade åtagandena i portföljen. I den senaste riskrapporten som avser 2024 bedömde Riksgälden att risken för stora förluster – minst 20 miljarder kronor inom fem år – var fortsatt måttlig. Likviditetsrisken bedömdes som fortsatt låg.

Åtagandena delas in i den så kallade ordinarie portföljen respektive insättningsgarantin, där den senare hanteras enligt ett eget regelverk. Storleken på den ordinarie portföljen var 883 miljarder kronor i slutet av 2024, vilket motsvarar drygt tre fjärdedelar av den svenska statsskulden. I portföljen ingår bland annat studielån, exportkreditgarantier, garantier till förmån för internationella finansiella institutioner, utlåning inom infrastruktur och gröna kreditgarantier.

In- och utbetalningar får direkt effekt på saldo och statsskuld

In- och utbetalningar kopplade till garantierna och utlåningen ingår i statens samlade kassaflöden och påverkar därmed budgetsaldot och statsskulden. Diagram 9 visar kassaflödena för statens samlade garantier de senaste 25 åren.

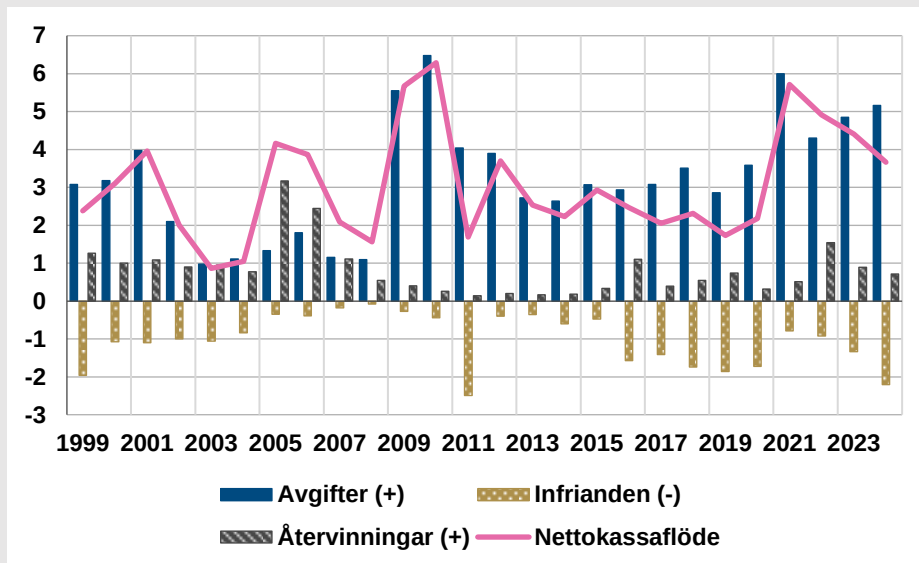
Inflödena består främst av avgifter för så kallade förväntade förluster. Avgifterna samlas i redovisningsmässiga reserver som ska användas för att finansiera faktiska kreditförluster (förutom avgifterna för insättningsgarantin som förvaltas i en fond). Att reserverna är redovisningsmässiga betyder att de inte består av reala

tillgångar. Inbetalningarna till reserverna, som är konton i Riksgälden, innebär i stället att budgetsaldot stärks och statsskulden minskar.

På motsvarande sätt medför utbetalningar i samband med infrianden av garantier att budgetsaldot försvagas och statsskulden ökar. Efter ett infriande försöker staten återvinna förluster och därmed få in en del av de pengar som betalats ut.

Diagram 9 Historiska flöden i garantiportföljen inklusive insättningsgarantin

Miljarder kronor



Källor: Regeringen och Riksgälden.

Garantier medför ökad statsskuld bara om de behöver infrias

Påverkan på statsskulden skiljer sig åt mellan lån och garantier. Ett lån som staten betalar ut tynger budgetsaldot direkt och ökar statsskulden, för att sedan ge motsatt effekt när lånet betalas tillbaka. En garanti däremot genererar utbetalningar – och därmed ökad statsskuld – först om den behöver infrias.

Ett aktuellt exempel på en kreditgaranti är den som staten ställde ut för lån till den nu konkursade batteritillverkaren Northvolt. Garantin innebar att staten gick i borgen för lån från banker till företaget och alltså inte betalade ut några pengar. I det här fallet betalade inte heller bankerna ut några lån. Det fanns därför inga garanterade lån att infria och garantin ledde därmed inte till ökad statsskuld.

Vilka garantier och lån staten har ställt ut är en viktig aspekt att ta hänsyn till i bedömningen av vilka risker som föreligger hos staten som låntagare och emittent av statspapper. Sveriges tydliga redovisning av åtagandena och den regelbundna riskbedömningen bidrar till att minska osäkerheten för investerare som vill placera pengar i svenska statspapper. Minskad osäkerhet kan i sin tur innebära lägre riskpremier och därmed på marginalen lägre kostnad för statens upplåning.

Statens garantier och utlåning – en riskanalys finns på Riksgäldens webbplats.

Ökat utbud av statsobligationer

Riksgälden planerar att fortsätta öka utbudet av nominella statsobligationer, både för att finansiera ett växande upplåningsbehov och för att fördela om från realobligationer. Vi höjer emissionsvolymen och börjar introducera tioåriga obligationer med tätare förfall. Vi ökar även den kortfristiga upplåningen och lägger till ytterligare ett valutalån i år.

Den nya prognosen för budgetsaldot, tillsammans med behovet att refinansiera lån som förfaller, innebär att upplåningsbehovet ökar jämfört med förra prognosen. Eftersom budgetsaldot utvecklats svagare än väntat har vi ökat upplåningen på penningmarknaden. Därför blir förfallen större i år än vad vi planerade för i november. Vi räknar med ett totalt upplåningsbehov på 464 miljarder kronor 2025 och 543 miljarder kronor 2026. Diagram 10 visar utvecklingen av upplåningsbehovet och dess delar, både mellan åren och jämfört med föregående prognos. Hur upplåningsbehovet finansieras framgår av tabell 11 och diagram 11.

Tabell 11 Upplåningsplan

Miljarder kronor

Upplåningsplan	Utfall 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Statsskuldväxlar	113	160	158	183	175
Likviditetsförvaltningsinstrument	134	141	122	189	164
Summa upplåning penningmarknad	247	301	280	371	339
Nominella statsobligationer	72	118	100	146	100
Realobligationer	9	6	6	6	6
Obligationer i utländsk valuta	21	39	21	19	21
Summa upplåning kapitalmarknad	102	163	127	171	127
Total upplåning	348	464	407	543	467

Anm. Upplåning på penningmarknaden motsvarar utestående stock per sista december.

24:3 avser föregående prognos.

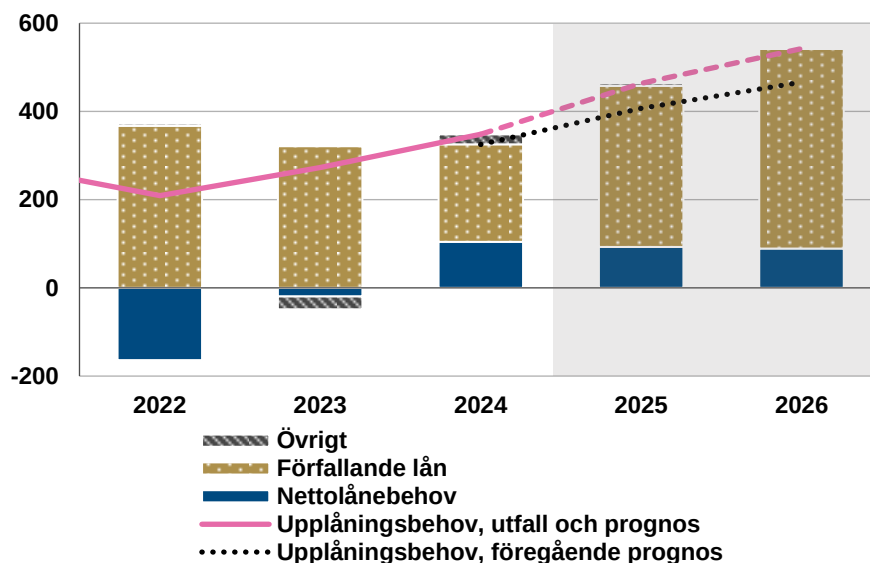
Källa: Riksgälden.

Från och med juni 2025 ökar Riksgälden emissionsvolymen i nominella statsobligationer. Det beror på att upplåningsbehovet ökar mer än vad vi tidigare prognostiserat samt att vi ersätter förfallande realskuld med nominella obligationer. Att den utestående volymen realobligationer ska minska är en följd av nya riktlinjer för statsskuldens förvaltning. Planen för realupplåningen är emellertid oförändrad jämfört med i november.

För att möta det större upplåningsbehovet ökar Riksgälden även den kortfristiga upplåningen samt introducerar ytterligare en obligation i utländsk valuta under 2025 utöver den som redan var planerad.

Diagram 10 Totalt upplåningsbehov

Miljarder kronor

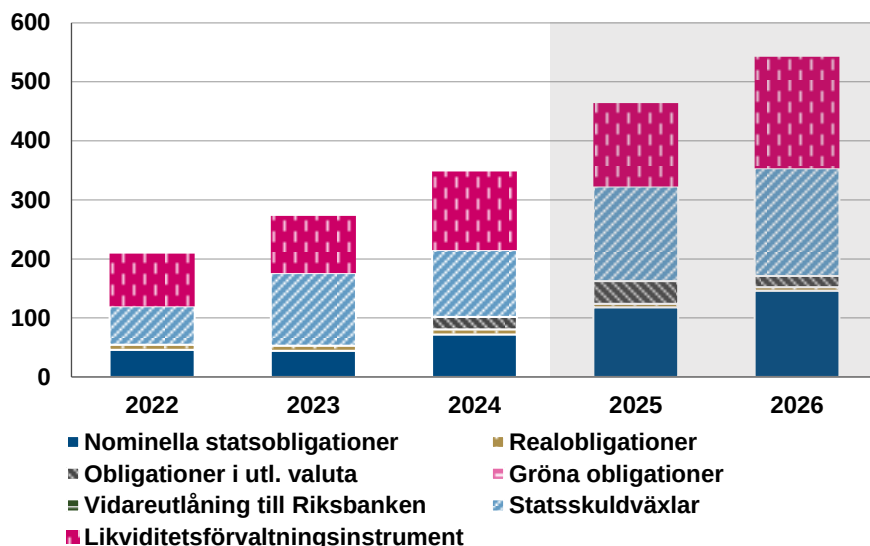


Anm. Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten "Övrigt" ingår bland annat en justering för att nettolånebehovet avser likviddag och upplåningen avser affärsdag. Föregående prognos avser statsupplåningsrapport 2024:3.

Källa: Riksgälden.

Diagram 11 Upplåning fördelad på instrument

Miljarder kronor



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

Källa: Riksgälden.

Ökad volym av nominella statsobligationer

Riksgälden ökar emissionsvolymen per auktion för nominella statsobligationer från 5 miljarder kronor till 6 miljarder kronor från och med juni 2025. Dessutom utökar vi

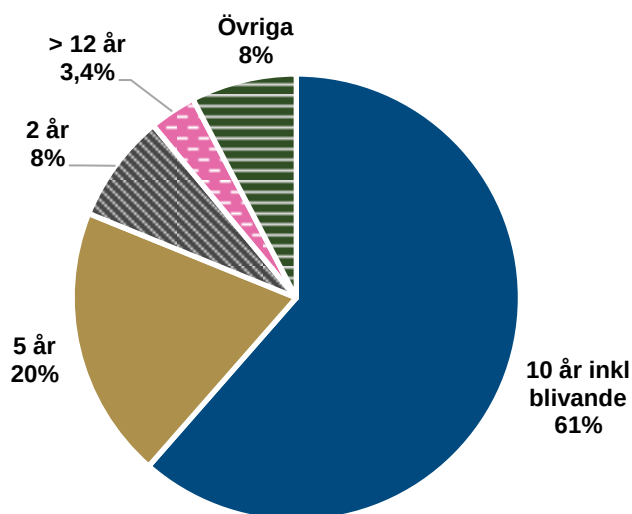
antalet auktionstillfällen med ytterligare ett i år och två nästa år, vilket ger sammanlagt 21 respektive 22 auktionstillfällen 2025 och 2026. Den årliga emissionsvolymen är 118 miljarder kronor 2025 respektive 146 miljarder kronor 2026. I beloppet för nästa år ingår två introduktioner av nya tioåriga obligationer.

Den 4 juni introducerar Riksgälden som planerat en ny obligation, SGB 1067, med förfall 15 oktober 2036. Eftersom lånebehovet under en längre tid har varit litet har vi haft 18 månader mellan förfallen, men för att möjliggöra uppbyggnaden av större volymer siktar vi framöver mot tätare förfall. För 2026 innebär det att vi introducerar två nya obligationer. Den första – med förfall 2037 – introducerar vi genom syndikering under det första kvartalet. Den andra förfaller 2038 och den introducerar vi genom ett vanligt auktionsförfarande under det sista kvartalet.

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. Men vi ökar nu även emissionsvolymen i de två längsta obligationerna, från 250 miljoner kronor till 750 miljoner kronor per halvår. Fördelningen av den totala emissionsvolymen under 2025 i olika löptider framgår av diagram 12.

Diagram 12 Fördelning av utbud i auktioner av statsobligationer 2025

Procent



Anm. Diagrammet illustrerar hur den sammanlagda volymen i Riksgäldens auktioner under 2025 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.

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 i avsnittet med marknadsinformation.

Tabell 12 Referenslån

Bytesdatum	2-årigt	5-årigt	10-årigt
Nuvarande referenslån	1059	1061	1066
2025-06-18	1060	1062	-
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.

Tabell 13 Viktiga händelser

Datum	Tid	Aktivitet
4 juni	11.00	Introduktion av SGB 1067
11 jun	11.00	Uppföljande auktion av SGB 1067
12–16 jun	11.00	Byten till SGB 1067
14 aug	09.30	Villkor för byten till SGB IL 3116
4–5 sep	11.00	Byten till SGB IL 3116
11 sep	09.30	Villkor för byten till SGB IL 3116
2–3 okt	11.00	Byten till SGB IL 3116
23 okt	09.30	Villkor för byten till SGB IL 3116
13–14 nov	11.00	Byten till SGB IL 3116
27 nov	09.30	Statsupplåningsrapport 2025:2

Fördjupning

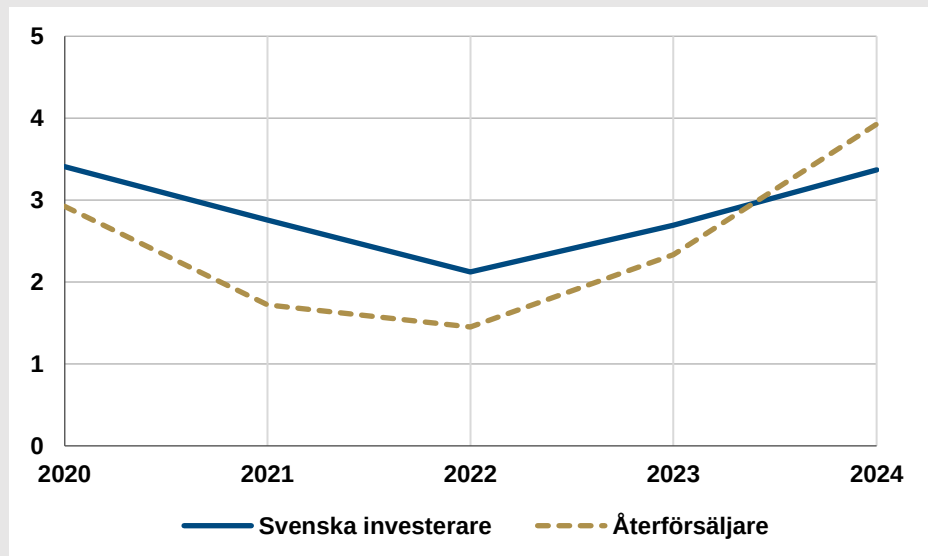
Förbättrad likviditet på statspappersmarknaden

God marknadslikviditet innebär att investerare kan köpa och sälja statspapper snabbt, till en rimlig kostnad och med liten prispåverkan. De behöver då inte kräva extra avkastning för att kompensera för marknadslikviditetsrisk. Riksgälden använder både undersökningar och kvantitativa mått för att följa likviditeten.

Under 2024 förbättrades likviditeten på andrahandsmarknaden för nominella statsobligationer tydligt. I en årlig marknadsundersökning som Riksgälden låter göra sätter aktörerna betyg enligt en skala 1–5 på likviditeten avseende volym och spread (skillnad mellan köp- och säljkurs), två viktiga aspekter av likviditet. Resultatet av undersökningen 2024 visar att marknadsaktörerna upplevde en klar förbättring jämfört med 2023. Som framgår i diagram 13 steg genomsnittet av betygen för volym och spread för nominella statsobligationer. Såväl Riksgäldens återförsäljare som svenska investerare gav betyget godkänt (högre betyg än 3).

Diagram 13 Upplevd likviditet på marknaden för nominella statsobligationer

Bedömning



Anm. Bedömningen avser likviditeten i termer av volym och spread mätt i en årlig undersökning av Kantar. Betygsskala 1–5, där 4 och högre tolkas som utmärkt och lägre än 3 som underkänt. Diagrammet visar genomsnittet av betygen för volym och spread.

Källa: Riksgälden.

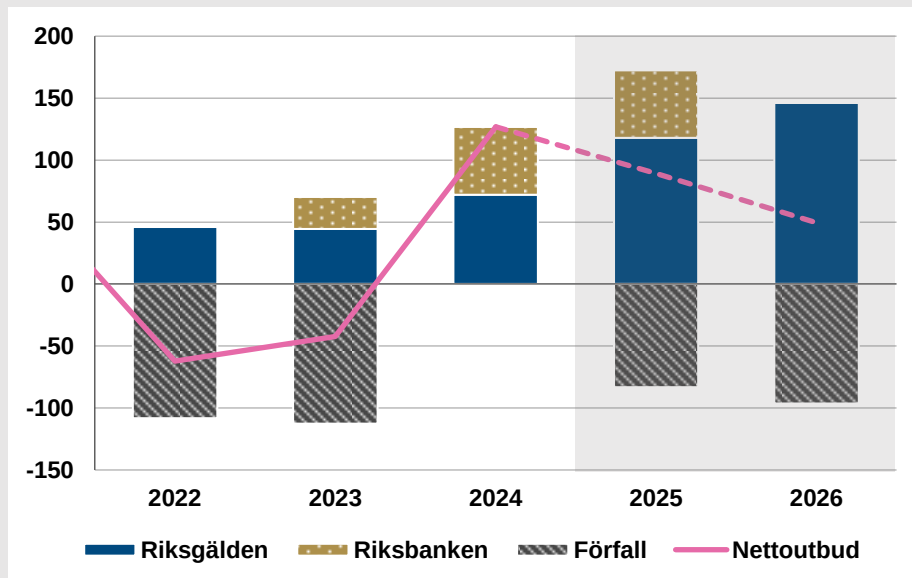
I både Riksgäldens och Riksbankens undersökningar anger en majoritet av marknadsaktörerna att den förbättrade likviditeten på marknaden för nominella statsobligationer främst beror på att den handelsbara volymen ökat. Det förklaras i sin tur av såväl Riksgäldens höjda emissionsvolymerna som Riksbankens försäljningar.

Riksbankens försäljningar av statsobligationer inleddes i april 2023 och i november beslutade Riksbanken att försäljningarna ska avslutas när det kvarvarande innehavet av de nominella statsobligationerna uppgår till sammanlagt 20 miljarder kronor. Det beräknar Riksbanken sker i slutet av 2025. Diagram 14 visar Riksbankens försäljningar och Riksgäldens emissioner tillsammans med förfall. Nettoutbudet ökade 2024 och enligt Riksgäldens plan kommer det fortsätta vara positivt.

Finansinspektionen har ett kvantitativt mått där de väger samman ett antal indikatorer i ett aggregerat mått för marknadslikviditeten. Även detta mått visar att likviditeten på andrahandsmarknaden för nominella statsobligationer förbättrades under 2024. Förbättringen skedde framför allt under hösten men har sedan försämrats något igen på grund av ökad prisvolatilitet (se diagram 15).

Diagram 14 Försäljningar och förfall av nominella statsobligationer

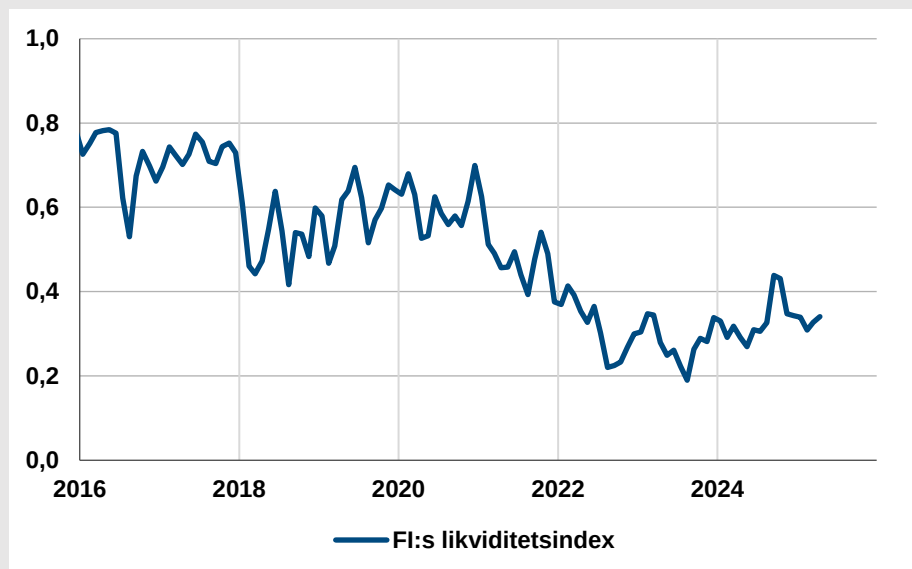
Miljarder kronor



Källor: Riksbanken och Riksgälden.

Diagram 15 Likviditetsmått

Index



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

Källa: Finansinspektionen.

Oförändrad plan för realobligationer

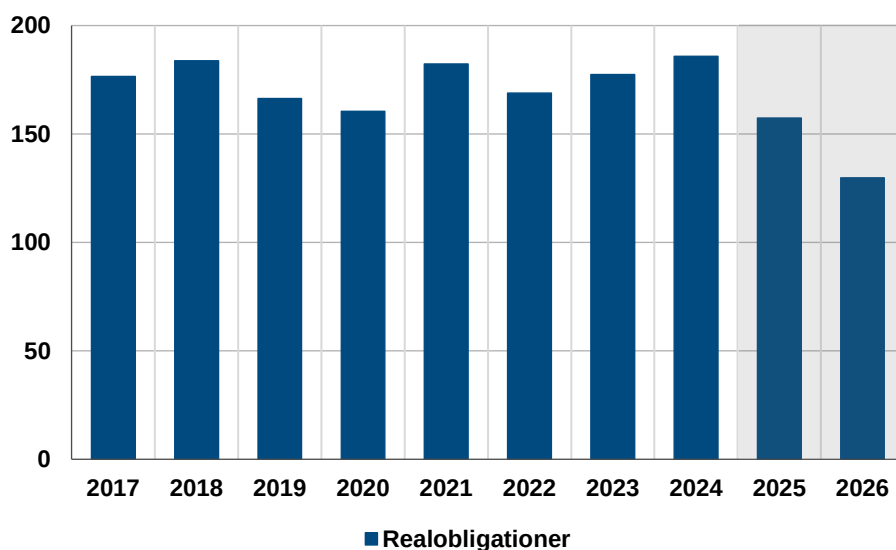
De nya riktlinjerna för statsskuldens förvaltning anger att den utestående volymen i realobligationer ska minska fram till 2029. Enligt planen fortsätter Riksgälden

emittera realobligationer i regelbundna auktioner och emissionsvolymen ligger kvar på 6 miljarder kronor per auktion (se diagram 16).

Den 20 februari 2025 introducerade Riksgälden en ny realobligation, SGB 3116, med förfall den 1 juni 2036. 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 16 Utestående volym av realobligationer

Miljarder kronor



Anm. Utestående volym i nominella termer per årsslut.

Källa: Riksgälden.

Obligationslån i utländsk valuta 2025 och 2026

Enligt den nya planen kommer Riksgälden att ge ut två obligationslån i utländsk valuta under 2025 i stället för ett. De två lånen motsvarar tillsammans omkring 39 miljarder kronor. Vi planerar även, likt i planen från november, ett lån under 2026 på motsvarande omkring 19 miljarder kronor.

Obligationslån i utländsk valuta är en flexibel upplåningsform eftersom de kan anpassas utifrån hur lånebehovet utvecklas. På så sätt är denna upplåning ett komplement till likviditetsförvaltningsinstrument men med lägre refinansieringsrisk. Valutaupplåningen innebär inte valutaexponering i statsskulden eftersom vi alltid valutasäkrar obligationerna.

Utestående volym av statsskuldväxlar ökar något

Den nya planen för emissioner av statsskuldväxlar liknar den förra men stocken kommer vara något högre vid slutet av 2026 än vad vi planerade i november. Den utestående stocken varierar över perioden men sammantaget ökar den – från 160 miljarder kronor i slutet av 2025 till 183 miljarder kronor 2026 (se diagram 17).

Diagram 17 Stock av statsskuldväxlar

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

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

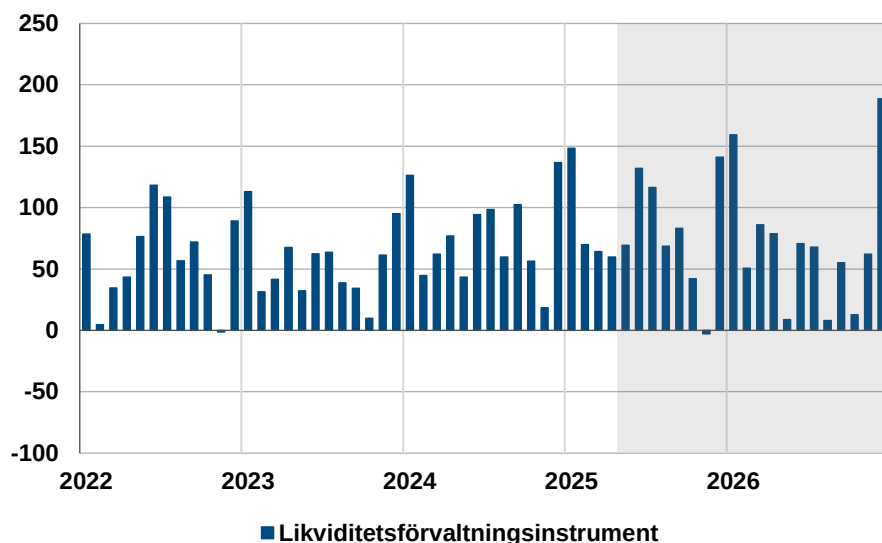
Den planerade volymen i de enskilda auktionerna varierar inom intervallet 7,5–20 miljarder kronor. Riksgälden planerar volymerna i enskilda auktioner av statsskuldväxlar utifrån säsongsmönster i statens betalningar samt förfall. Vi kan sedan, vid behov, justera ytterligare inför varje enskild auktion 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.

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

Det är stora variationer inom likviditetsförvaltningen, både mellan månader och mellan enskilda dagar (se diagram 18). De belopp som lånas upp inom likviditetsförvaltningen justeras löpande efter hur budgetsaldot och den ordinarie upplåningen utvecklas.

Diagram 18 Likviditetsförvaltningen

Miliarder 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.

Fördjupning

Långsiktiga strategier vägleder i upplåningen

Riksgälden strävar efter att låna på ett förutsägbart och tydligt sätt genom att planera upplåningen utifrån uttalade strategier och prognoser för statens finanser. Strategierna präglas av principen att verka för goda förutsättningar att låna till en låg kostnad över tid. Målet är att minimera den långsiktiga kostnaden för statsskulden och samtidigt beakta risker.

När vi lägger en plan för upplåningen har vi vissa givna förutsättningar att utgå från. De pengar Riksgälden lånar öronmärks i regel inte till specifika utgifter, utan går till att täcka statens samlade upplåningsbehov. Det innefattar dels finansiering av statens budgetsaldo, dels refinansiering av lån i statsskulden som förfaller. Vi får inte låna mer än vad det prognostiserade upplåningsbehovet kräver. Det betyder att vi endast får ha tillfälliga överskott inom likviditetsförvaltningen.

Flera instrument men nominella statsobligationer utgör basen

Riksgälden emitterar såväl obligationer på kapitalmarknaden (över ett års löptid) som statsskuldväxlar och andra instrument med korta löptider på penningmarknaden (upp till ett år), både i svenska kronor och i utländsk valuta. Hur vi fördelar upplåningen mellan olika statspapper och löptider beror på flera faktorer:

- utvecklingen av upplåningsbehovet på kort och längre sikt
- hur vi beaktar risker och riktvärdena för statsskuldens löptid och sammansättning (även om vi också kan använda derivat för detta)

- behovet av att kunna hantera både väntade kortsiktiga svängningar i upplåningsbehovet och oväntade utfall av budgetsaldot
- vår strategiska prioritering av statspapper i kronor och vissa löptider
- behovet av att upprätthålla flera lånekanaler av beredskapsskäl.

Den långfristiga upplåningen tillgodoser statens långsiktiga upplåningsbehov som bland annat följer av det finanspolitiska ramverket och svängningar i konjunkturen. Den bidrar också till att förlänga statsskuldens löptid och begränsa refinansieringsrisken. Den kortfristiga upplåningen använder vi för att hantera såväl väntade kortsiktiga svängningar i statens betalningar som oväntade utfall av budgetsaldot.

Inom den långfristiga upplåningen prioriterar vi nominella statsobligationer, eftersom det är den marknad där vi ser bäst förutsättningar för kostnadsminimering över tid. Därutöver använder vi reala statsobligationer och obligationer i utländsk valuta, för att nå fler investerare och stärka vår låneberedskap.

Regelbundna auktioner kompletteras med syndikeringar

Riksgälden emitterar inhemska statspapper i regelbundna auktioner där investerare kan lägga bud via våra återförsäljare. Genom att sälja mindre volymer vid många tillfällen minskar risken för att behöva låna stora belopp vid oförordliga marknadslägen. Samtidigt erbjuder investerare kontinuerligt tillgång till svenska statspapper genom de regelbundna auktionerna. Vi strävar även efter att låna på ett sätt som bidrar till en väl fungerande andrahandsmarknad.

Riksgälden kan också emittera större volymer vid enstaka tillfällen genom så kallad syndikering. Då får en grupp banker i uppdrag att sälja obligationerna. Vi använder syndikering främst för obligationer i utländsk valuta, men vi kan även emittera kronobligationer på detta sätt för att snabbt bygga upp volymen i det aktuella lånet.

Öppen kommunikation om upplåningen enligt tydlig struktur

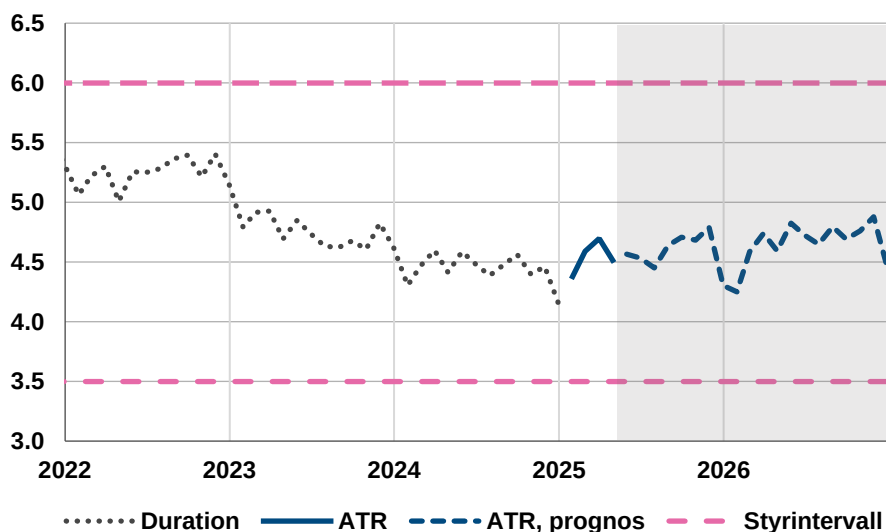
Riksgälden uppdaterar och kommunicerar planen för upplåningen två gånger om året och rapporterar däremellan månadsutfall för budgetsaldot och statsskuldens utveckling. Vi kommunicerar även villkor inför varje auktion och resultatet direkt efter. Riksgäldens löpande kommunikation innefattar även årliga förslag och beslut om riktlinjer för skuldförvaltningen.

Effekter på statsskuldens löptid och fördelning

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 19).

Diagram 19 Statsskuldens löptid

År

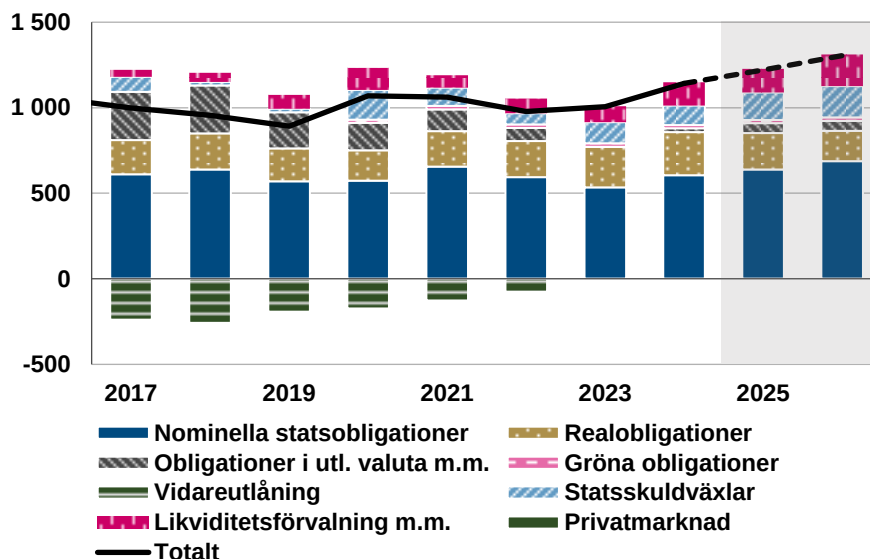


Anm. Fram till januari 2025 mätte Riksgälden löptiden som Macaulayduration, se den prickade linjen i diagrammet. Därefter mäter vi och gör prognos på löptiden som genomsnittlig räntebindningstid (average time to refixing, ATR). Prognos visar den sista dagen för respektive månad medan utfall visas som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

Källa: Riksgälden.

Diagram 20 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 skuldinstrument utvecklas enligt diagram 20. Nominella statsobligationer utgör fortsatt basen och är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Realskulden kommer att minska framöver i enlighet med riktlinjerna för statsskuldens förvaltning.

Fördjupning

Fortsatt stigande skuldsättning i omvärlden

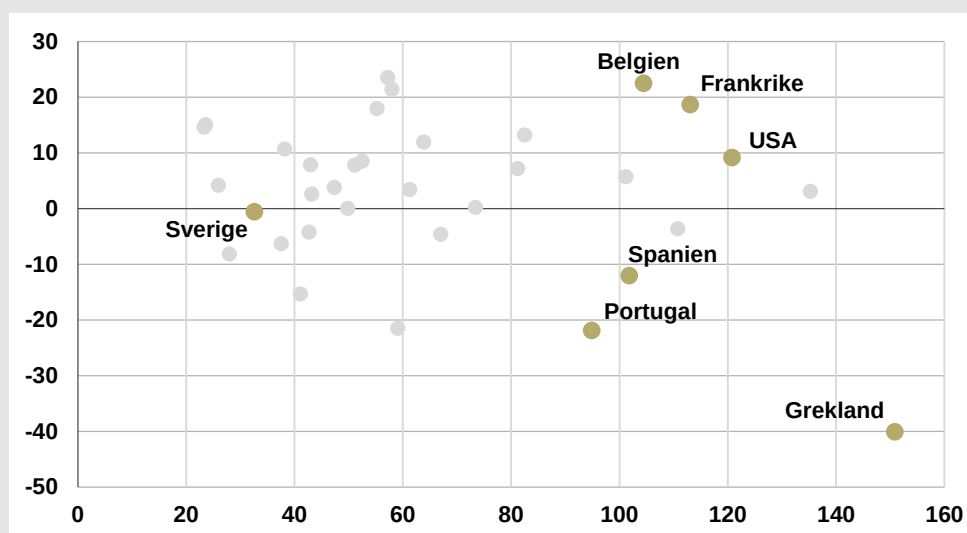
I en omvärld med fortsatt stigande offentlig skuldsättning står sig Sverige allt bättre. Både gällande ett gott utgångsläge i form av en låg skuld som andel av BNP och gällande prognoser om mindre förändringar kommande år.

OECD:s *Global Debt Report 2025* som publicerades i mars tecknar en bild av en brett stigande skuldsättning i OECD-länderna de senaste åren. Den samlade statsskulden i OECD väntas nå cirka 85 procent av BNP 2025, vilket innebär nästan en fördubbling sedan 2007. Mätt i amerikanska dollar har den ökat från ungefär 20 000 till 60 000 miljarder.

Även hela den offentliga sektorns skuldsättning väntas öka. IMF:s *World Economic Outlook* som publicerades i april innehåller längre framskrivningar för den offentliga skuldsättningen. IMF ser framför sig att skuldsättningen i såväl världen i stort som i flera stora ekonomier kommer att fortsätta att öka, även om det också finns flera exempel på motsatsen, se Diagram 21.

Diagram 21 Skuldsättning och prognostiserad skuldförändring för OECD-länder

Procentenheter



Anm. Nuvarande skuldsättning är offentlig skuld som procent av BNP för 2024 och visas på X-axeln. Skuldförändringen är en prognos för 2024–2030 över den offentliga sektorns samlade bruttoskuld i procentenheter. Det visas på Y-axeln. Japan som är en outlier med mycket hög skuld och en stor förväntad skuldminskning är exkluderat för att underlätta tolkningen av diagrammet.

Källa: IMF WEO april 2025.

För länderna med högre skuldsättning i OECD ser framskrivningarna påtagligt olika ut. Flera av de länder som var hårdast ansatta under eurokrisen – till exempel Spanien, Portugal och Grekland – förväntas tydligt minska sin skuldsättning till 2030. Bland länder med en skuldsättning på över 100 procent av BNP där skuldsättningen väntas öka ytterligare återfinns till exempel Belgien, Frankrike och USA. De förväntas ha en skuldsättning på ungefär 130 procent i slutet av 2030.

Sverige har som bekant en låg offentlig skuld på drygt 30 procent av BNP. IMF – som inte har tagit hänsyn till vårpropositionen – förväntar att den ligger kvar ungefär där under prognosperioden, vilket kan jämföras med Riksgäldens prognos om att skuldsättningen för både staten och den offentliga sektorn som helhet ska öka med en respektive ett par procentenheter till och med 2026.

En aspekt av hög skuldsättning, kommande ytterligare underskott och ett ränteläge som är högre än för 5–10 år sedan är att räntekostnaderna har växt i många länder de senaste åren och väntas fortsätta växa enligt OECD. I ljuset av allt större satsningar på försvaret i en rad länder kan det vara värt att notera att räntekostnader trots det är en större utgiftspost än försvaret, sett till OECD som helhet.

Tabellbilaga

Tabell 14 Internationella prognoser

Procentuell förändring

BNP	Utfall 2024	24:3 2024	Prognos 2025	24:3 2025	Prognos 2026	24:3 2026
Euroområdet	0,8	0,7	0,8	1,4	1,2	1,9
USA	2,8	2,6	1,4	1,7	1,5	1,9

Anm. 24:3 avser föregående prognos. Prognoserna är Bloomberg konsensus, för prognosen 24:3 är de Konjunkturinstitutets.

Källor: Bloomberg och Konjunkturinstitutet.

Tabell 15 Statens finansiella sparande

Miljarder kronor

Statens finansiella sparande	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026
Budgetsaldo	-104	-93	-89
Försäljningar av aktiebolag	-1	0	0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	21	17	22
Övriga avgränsningar m.m.	-12	-36	-20
Summa avgränsningar	7	-19	1
Periodisering av skatter	25	22	-8
Periodisering av räntor m.m.	0	17	8
Summa periodiseringar	25	39	0
Finansiellt sparande i staten	-71	-73	-88
Finansiellt sparande i staten, procent av BNP	-1,1	-1,1	-1,3

Källa: Riksgälden.

Tabell 16 Prognos på statens budgetsaldo per månad

Miljarder kronor

Månad	Primärt saldo	Nettoutlåning	Räntor på statsskulden	Budgetsaldo
Maj-25	40,7	12,9	-3,5	50,1
Juni-25	-40,7	6,4	-14,8	-49,2
Juli-25	-13,5	8,5	1,2	-3,9
Augusti-25	26,6	6,3	-0,4	32,6
September-25	2,0	4,1	-3,1	3,1
Oktober-25	-23,9	4,9	1,1	-18,0
November-25	11,5	10,3	-3,8	18,1
December-25	-65,5	-60,1	-3,7	-129,4

Källa: Riksgälden.

Tabell 17 Förändring mellan år, effekt på budgetsaldot

Miljarder kronor

Förändring mellan år, effekt på budgetsaldot	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026
Budgetsaldo, nivå	-104	-93	-89
Förändring från föregående år	-123	12	3
Skatteinkomster	59	34	61
Statsbidrag till kommuner	-16	1	-1
Arbetsmarknad	-4	-2	-1
Socialförsäkring	-19	-1	-6
Försvar	-21	-28	-15
EU-avgift	3	-4	-3
Utbildning	0	-5	-15
Rättsväsende	-4	-5	-5
Utdelningar på statens aktier	0	3	-1
Övrigt	-105	23	-7
Summa primärt saldo	-107	16	7
Riksgäldens nettoutlåning	-27	5	-12
Räntor på statsskulden	11	-10	8

Källa: Riksgälden.

Tabell 18 Jämförelse mellan saldoprognoser

Miljarder kronor

Prognosmakare	Budgetsaldo	Varav försäljnings- inkomster	Justerat budgetsaldo
Riksgälden: 2025	-93	0	-93
Riksgälden 2026	-89	0	-89
Regeringen: 2025	-85	5	-80
Regeringen: 2026	-41	5	-36
KI: 2025	-33	0	-33
KI: 2026	-41	0	-41
ESV: 2025	-56	0	-56
ESV: 2026	-49	0	-49

Anm. Publiceringsdatum är för Riksgälden 2025-05-22, regeringen 2025-04-15, Konjunkturinstitutet (KI) 2025-03-26, ESV 2025-03-25.

Källa: Riksgälden.

Tabell 19 Från nettolånebehov till statsskuld

Miljarder kronor

Från nettolånebehov till statsskuld	Utfall 2024	Prognos 2025	Prognos 2026
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	104	93	89
Affärsdagsjustering m.m.¹	27	0	0
Nettoupplåning och affärsdagsjustering m.m.	131	92	89
A. Nettobelopp, inkl. förvaltningstillgångar	1 083	1 175	1 265
Inflationskompensation	65	54	47
Valutakurseffekter	0	-2	0
B. Nettobelopp till aktuell valutakurs och inflationskompensation	1 148	1 228	1 312
Förvaltningstillgångar	3	4	4
C. Statsskuld	1 151	1 232	1 316
Förvaltningstillgångar	-3	-4	-4
Vidareutlåning	-5	-7	-7
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar	1 143	1 221	1 305
Nominell BNP	6 448	6 603	6 856
C. Statsskuld, % av BNP	18	19	19
D. Statsskuld inkl. vidareutlåning och förvaltningstillgångar, % av BNP	18	18	19

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
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	104	93	89
Affärsdagsjustering m.m.¹	27	0	0
Privatmarknad & säkerheter, netto²	-4	6	0
Statsskuldväxlar	123	113	160
Likviditetsförvaltningsinstrument	97	134	141
Summa förfall penningmarknad³	220	247	301
Nominella statsobligationer	1	85	97
Realobligationer	0	34	34
Gröna obligationer	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta ⁴	0	0	21
Summa förfall, byten och uppköp, kapitalmarknad	1	119	152
Totalt upplåningsbehov, brutto	348	464	543

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
Nettolånebehov (budgetsaldot med omvänt tecken)	104	93	89
Affärssdagsjustering m.m. ¹	27	0	0
Totalt	131	92	89
Privatmarknad, säkerheter m.m., netto	4	-6	0
Statsskuldväxlar	-10	47	23
Likviditetsförvaltningsinstrument	37	8	48
Summa penningmarknad, netto	27	55	70
Nominella statsobligationer	71	33	49
Realobligationer	9	-28	-28
Gröna obligationer	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta	21	39	-2
Summa kapitalmarknad, netto	100	43	20
Total nettoupplåning	131	92	89

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	23 maj 2025 – 27 november 2025
10-årig	SGB 1066 2.25% 11 May 35	31,0
Blivande 10-årig	SGB 1067 x.xx% 15 Oct 36	21,0
5-årig	SGB 1062 0.125% 12 May 31	8,25
2-årig	SGB 1060 0.75% 12 May 28	1,5
> 12 år	SGB 1053 3.5% 30 Mar 39	2,0
> 12 år	SGB 1063 0.5% 24 Nov 45	0,75
Övriga	Se anm.	1,5
Totalt utbud	-	66,0

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

Källa: Riksgälden.

Tabell 23 Nominella statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2025-05-28	2025-06-04	2025-06-09
2025-06-04	2025-06-11	2025-06-13
2025-05-22	2025-06-12*	2025-06-16
2025-05-22	2025-06-13*	2025-06-17
2025-05-22	2025-06-16*	2025-06-18
2025-06-18	2025-06-25	2025-06-27
2025-08-06	2025-08-13	2025-08-15
2025-08-20	2025-08-27	2025-08-29
2025-09-03	2025-09-10	2025-09-12
2025-09-17	2025-09-24	2025-09-26
2025-10-01	2025-10-08	2025-10-10
2025-10-15	2025-10-22	2025-10-24
2025-10-29	2025-11-05	2025-11-07
2025-11-12	2025-11-19	2025-11-21
2025-11-26	2025-12-03	2025-12-05
2025-12-10	2025-12-17	2025-12-19

*Bytesauktion.

Tabell 24 Reala statsobligationer, auktionsdatum

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag
2025-06-10	2025-06-17	2025-06-19
2025-08-14	2025-08-21	2025-08-25
2025-08-14	2025-09-04*	2025-09-08
2025-08-14	2025-09-05*	2025-09-09
2025-09-11	2025-09-18	2025-09-22
2025-09-11	2025-10-02*	2025-10-06
2025-09-11	2025-10-03*	2025-10-07
2025-10-09	2025-10-16	2025-10-20
2025-10-23	2025-11-13*	2025-11-17
2025-10-23	2025-11-14*	2025-11-18
2025-12-04	2025-12-11	2025-12-15

*Bytesauktion.

Tabell 25 Statsskuldväxlar, auktionsdatum och förfallodag

Annonseringsdag	Auktionsdag	Likviddag	Förfallodatum
2025-05-20	2025-05-27	2025-05-30	-
2025-06-11	2025-06-18	2025-06-23	2026-06-17
2025-06-25	2025-07-02	2025-07-04	2025-10-15
2025-07-02	2025-07-09	2025-07-11	-
2025-07-30	2025-08-06	2025-08-08	2025-11-19
2025-08-13	2025-08-20	2025-08-22	-
2025-08-27	2025-09-03	2025-09-05	2026-09-16
2025-09-10	2025-09-17	2025-09-19	-
2025-09-24	2025-10-01	2025-10-03	2026-01-21
2025-10-08	2025-10-15	2025-10-17	-
2025-10-22	2025-10-29	2025-10-31	-
2025-11-05	2025-11-12	2025-11-14	2026-02-18
2025-11-19	2025-11-26	2025-11-28	-
2025-12-03	2025-12-10	2025-12-12	2026-12-16

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