



Statens upplåning och skuldförvaltning (skr. 104)

Sammanfattning

Regeringen lämnar varje vår en skrivelse till riksdagen om hur statsskulden har förvaltats den senaste femårsperioden. Tyngdpunkten i redovisningen ligger av naturliga skäl på det senaste året.

Statsskulden förvaltas efter riktlinjer som regeringen fastställer på hösten i november inför varje budgetår. Riktlinjerna bygger i sin tur på ett förslag från Riksgäldskontoret (RGK) som lämnas under oktober. Målet för statsskuldförvaltningen är att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras samtidigt som riskerna beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Målet är långsiktigt och regeringen har därför funnit det lämpligt att tillämpa femåriga rullande utvärderingsperioder. Årets utvärdering omfattar därför perioden 2000–2004. Ingen motion har väckts med anledning av skrivelsen.

Regeringen gör i skrivelsen en uppdelning av utvärderingen i tre nivåer efter hur ansvaret för utformningen av statsskuldspolitiken är fördelat: Regeringens riktlinjer, Riksgäldskontorets strategiska beslut om delmål och Riksgäldskontorets operativa förvaltning av statsskulden.

Utskottets utvärdering är uppdelad på två nivåer: regeringens beslut om riktlinjer och Riksgäldskontorets strategiska beslut och operativa förvaltning av statsskulden.

Utskottet konstaterar även i år att den utvärderingsprocess som tillämpas för statsskuldspolitiken skiljer sig i väsentliga delar från vad som är normalt i andra sammanhang. Regeringen fastställer riktlinjer för statsskuldspolitiken som man sedan själv utvärderar efter verksamhetsårets slut. Utvärderingen genomförs utan att någon utomstående part deltar. Detta har inte heller i år kommenterats av regeringen i skrivelsen.

Sammantaget har regeringens riktlinjer för statsskuldförvaltningen enligt utskottets bedömning inneburit en minskad risk i statsskulden samtidigt som vissa besparingar har kunnat göras. Enligt utskottets mening har således regeringens beslut om riktlinjer för åren 2000–2004 fattats i enlighet med det uppställda målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risken i förvaltningen.

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning ger ingen anledning till kritik mot kontoret och de resultat som uppnåtts. För de delar av förvaltningen där kvantitativa mått har kunnat anges visar förvaltningen positiva resultat såväl för 2004 som för den senaste utvärderingsperioden.

Riksgäldskontoret måste göra en avvägning av de marknadsvårdande insatserna mot det långsiktiga målet att långsiktigt minimera kostnaderna. Mot denna bakgrund bör regeringen överväga om det övergripande målet behöver kvalificeras så att för den inhemska upplåningen och skuldförvaltningen bör gälla att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet bör verka för en likvid och effektiv statspappersmarknad.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut.....	4
Redogörelse för ärendet.....	5
Ärendet och dess beredning.....	5
Bakgrund.....	5
Utvecklingen av lånebehovet och statsskulden 2000–2004.....	6
Utskottets överväganden.....	8
Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldsförvaltningen.....	8
Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning.....	11
Utskottets ställningstagande.....	14
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag.....	17
Skrivelsen.....	17

Tabell

Tabell. Statsskuldens sammansättning 2000–2004 (mdr kr och i procent av statsskuld).....	7
---	---

Diagram

Diagram. Statsskulden 1995–2004 (mdr kr och i procent av BNP).....	6
--	---

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för stats-skuldsförvaltningen

Riksdagen godkänner vad utskottet anför om regeringens beslut om riktlinjer för statens upplåning och skuldförvaltning. Därmed lägger riksdagen skrivelse 2004/05:104 i denna del till handlingarna.

2. Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning

Riksdagen godkänner vad utskottet anför om riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut om upplåning och skuldförvaltning. Därmed lägger riksdagen skrivelse 2004/05:104 i denna del till handlingarna.

Stockholm den 13 oktober 2005

På finansutskottets vägnar

Arne Kjörnsberg

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Arne Kjörnsberg (s), Mikael Odenberg (m), Carin Lundberg (s), Karin Pilsäter (fp), Sonia Karlsson (s), Kjell Nordström (s), Mats Odell (kd), Lars Bäckström (v), Agneta Ringman (s), Gunnar Axén (m), Bo Bernhardsson (s), Christer Nylander (fp), Roger Tiefensee (c), Hans Hoff (s), Yvonne Ruwaida (mp), Tommy Ternemar (s) och Cecilia Widegren (m).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Regeringen lämnar varje vår en skrivelse till riksdagen om hur statsskulden har förvaltats den senaste femårsperioden. Tyngdpunkten i redovisningen ligger av naturliga skäl på det senaste året.

Statsskulden förvaltas efter riktlinjer som regeringen fastställer på hösten i november inför varje budgetår. Riktlinjerna bygger i sin tur på ett förslag från Riksgäldskontoret (RGK) som lämnas under oktober. Målet för statsskuldsvärldningen är att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras samtidigt som riskerna beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Målet är långsiktigt och regeringen har därför funnit det lämpligt att tillämpa femåriga rullande utvärderingsperioder. Årets utvärdering omfattar därför perioden 2000–2004.

Ingen motion har väckts med anledning av skrivelsen.

Bakgrund

Riksgäldskontoret följer de av regeringen fastställda riktlinjerna i sin förvaltning av statsskulden och för den statliga upplåningen för att finansiera budgetunderskottet. Av riktlinjerna framgår Riksgäldskontorets handlingsutrymme för hanteringen av statsskulsfrågorna. Senast i februari lämnar Riksgäldskontoret sin berättelse om hur förvaltningen genomförts under det senaste verksamhetsåret. Berättelsen utgör underlaget för regeringens skrivelse till riksdagen som ska lämnas senast den 25 april. Tanken är att de uttalanden som riksdagen gör med anledning av skrivelsen ska kunna beaktas vid utformningen av riktlinjerna för nästa år. Normalt har skrivelsen behandlats av riksdagen under våren men i våras redovisades skrivelsen i propositionsförteckningen bland de ärenden som riksdagen förväntades behandla först till hösten. Regeringen avser att utfärda sina riktlinjer för statsskuldsvärldningen senast den 15 november.

Regeringen gör i skrivelsen en uppdelning av utvärderingen i tre nivåer efter hur ansvaret för utformningen av statsskuldspolitikerna är fördelat

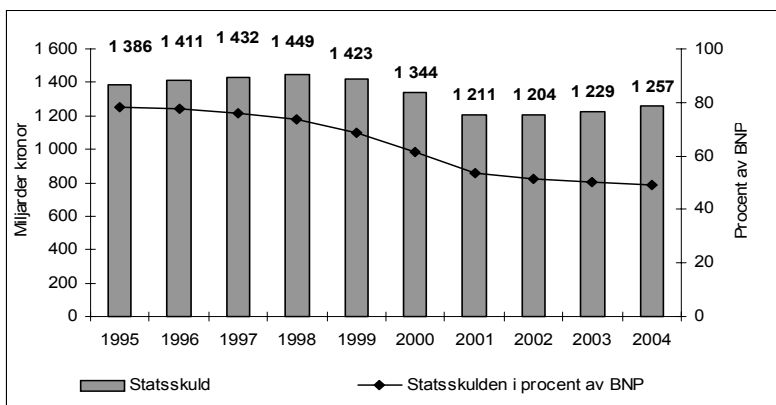
- Regeringen anger riktlinjer för statsskuldens sammansättning, dvs. att långsiktigt minska andelen valutasuld och öka andelen real skuld i svenska kronor och riktvärden för skuldens genomsnittliga löptid.
- Riksgäldskontorets styrelse ansvarar för att det övergripande målet och riktlinjerna omsätts i riktmärken och delmål. Det är Riksgäldskontorets strategiska beslut.
- Riksgäldskontoret ansvarar sedan för den operativa förvaltningen.

Utskottets utvärdering är uppdelad på två nivåer: regeringens beslut om riktlinjer och Riksgäldskontorets strategiska beslut och operativa förvaltning av statsskulden.

Utvecklingen av lånebehovet och statsskulden 2000–2004

Vid utgången av 2004 uppgick statsskulden till 1 257 miljarder kronor vilket var 28,5 miljarder mer än 2003. Räknat som andel av BNP har skulden däremot sjunkit med ca en procentenhet till drygt 49 % 2004. Statsskulden påverkas av förändringar i lånebehovet men också av valutakursutvecklingen eftersom närmare 25 % av skulden utgörs av skuld i utländsk valuta. År 2004 uppgick lånebehovet till 53,3 miljarder kronor, men till följd av att kronan förstärktes minskade värdet av valutaskulden med 9,5 miljarder kronor.

Diagram. Statsskulden 1995–2004 (mdr kr och i procent av BNP)



Källa: Riksgäldskontoret.

Anm. Från den 1 januari 2003 redovisas statsskulden enligt nya principer. I diagrammet har statsskulden justerats och redovisas för 1999–2004 enligt de nya principerna.

Tabell. Statsskuldens sammansättning 2000–2004 (mdr kr och i procent av statsskuld)

	2000	2001	2002	2003	2004
Nominell skuld i svenska kronor	811	686	671	726	766
Nominell skuld i svenska kronor, andel	61 %	56 %	56 %	59 %	61 %
Real skuld i svenska kronor	138	117	158	173	190
Real skuld i svenska kronor, andel	10 %	10 %	13 %	14 %	15 %
Skuld i utländsk valuta	395	407	375	330	301
Skuld i utländsk valuta, andel	29 %	34 %	31 %	27 %	24 %
Statsskuld	1 344	1 211	1 204	1 229	1 257

Källa: Riksgäldskontoret.

Anm. Från den 1 januari 2003 redovisas statsskulden enligt nya principer. Skuldinstrumenten redovisas till nominellt slutvärde. Dessutom inkluderas derivatinstrument, som skuldbytesavtal och valutaterminer. Statsskulden som Riksgäldskontoret redovisar är okonsoliderad, dvs. statliga myndigheters innehav av statspapper ingår. Jämförelseuppgifterna har justerats och redovisas enligt de nya principerna.

Utskottets överväganden

Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldsförvaltningen

Utskottets förslag i korthet

Sammantaget har regeringens riktlinjer för statsskuldsförvaltningen enligt utskottets bedömning inneburit en minskad risk i statsskulden samtidigt som vissa besparingar har kunnat göras. Enligt utskottets mening har således regeringens beslut om riktlinjer för åren 2000–2004 fattats i enlighet med det uppställda målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risken i förvaltningen.

Utskottet konstaterar vidare att den utvärderingsprocess som tillämpas för statsskuldspolitiken i väsentliga delar skiljer sig från de modeller som används i andra sammanhang och innehåller en del inslag som avviker från vad som är normalt. Regeringen fastställer riktlinjer för statsskuldspolitiken som man sedan själv utvärderar efter verksamhetsårets slut. Enligt utskottets mening finns det anledning att inför kommande år överväga en tydligare ansvarsfördelning mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret.

Skrivelsen

Valutaskuldens andel av statsskulden

Enligt regeringens riktlinjer ska valutaskulden amorteras med 25 miljarder kronor 2004. Den långsiktiga inriktningen är att valutaskulden ska minska som andel av statsskulden.

Skälen för en stor valutaskuld har minskat eftersom differensen mellan svenska och utländska räntor har krympt kraftigt. Riskerna med en stor valutaskuld har blivit tydligare på senare år.

Valutaskuldens andel har under utvärderingsperioden fallit från 29 % till 24 % år 2004.

Regeringen bedömer att beslutet att minska valutaskuldens andel av statsskulden var väl motiverat av både kostnads- och riskmässiga skäl.

Reallån

Regeringen anger i sina riktlinjer att andelen reallån i statsskulden långsiktigt ska öka. Som motiv anförs att en större andel reallån minskar riskerna i statsskulden. Reallån bidrar till att diversifiera upplåningen.

Andelen real skuld har ökat från 10 % till 15 % år 2004. Reala upplåningen har inneburit stora kostnadsbesparingar under de tio år som realobligationsmarknaden funnits.

Enligt regeringens bedömning innebär den ökade andelen realskuld att risken i statsskulden minskar.

Genomsnittlig löptid i den nominella skulden

Den genomsnittliga löptiden i skulden ska vara oförändrad, 2,7 år, 2004. En förkortning skedde 2000 från 3,0 till 2,7 år.

Räntorna är i genomsnitt lägre för kortare upplåning än för längre upplåning. En förkortning av löptiden väntas därmed på längre sikt ge lägre kostnader. Riskökningen bedöms som marginell.

Beräkningar pekar på besparingar om 600 miljoner för 2004 och på drygt 2 miljarder för perioden 2000–2004. De lägre kostnaderna ska bedömas mot en ökad refinansieringsrisk.

Regeringen anser att förkortningen av löptiden i den nominella skulden har gjorts i ett gynnsamt läge och den har inneburit lägre lånekostnader.

Utskottets ställningstagande

Utformningen av skrivelsen

Utskottet har tidigare år kommenterat skrivelsens utformning och ansett att redovisningen borde kunna göras mer pedagogisk och tydlig utan att göra avkall på kravet på kvalitet. Årets skrivelse innehåller ett par väsentliga förbättringar. Skrivelsen inleds med en kortfattad samlad bedömning där de olika delarna av bedömningen sammanfattas på ett tydligt sätt. Språket är mer renodlat och förenklat och det finns ett antal förklarande faktarutor.

Utvärderingsmodellen

Den utvärderingsprocess som tillämpas för statsskuldspolitiken skiljer sig i väsentliga delar från de modeller som används i andra sammanhang och innehåller en del inslag som avviker från vad som är normalt. Regeringen fastställer riktlinjer för statsskuldspolitiken som man sedan själv utvärderar efter verksamhetsårets slut. Utskottet har vid tidigare utvärderingar konstaterat att någon utomstående utvärdering inte görs. Detta har inte heller i år kommenterats av regeringen i skrivelsen.

En naturligare ordning, som skulle kunna övervägas, vore att regeringen anger riktlinjer liksom hittills och att Riksgäldskontoret och eventuellt regeringen därefter redovisar hur utfallet blivit och att man sedan överläter åt riksdagen eller en utomstående utvärderare att dra slutsatserna om i vilken utsträckning upplåningen och förvaltningen av statsskulden varit framgångsrik.

En annan tänkbar ordning som ofta tillämpas i andra sammanhang när det gäller ansvarsfördelningen mellan regering och riksdag, t.ex. för riktlinjerna för den ekonomiska politiken och för budgetpolitiken, är att riksdagen på förslag av regeringen fastställer riktlinjer för statsskuldspolitiken. Regeringen verkställer därefter riksdagens beslut till riktlinjer och redovisar utfallet. Om regeringen finner att resultatet ger vid handen att det finns anledning att revidera riktlinjerna har regeringen möjlighet att inför nästa år lägga fram förslag om nya reviderade riktlinjer för riksdagen.

Enligt utskottets mening finns det anledning att inför kommande år överväga en tydligare ansvarsfördelning mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret.

Valutaskulden

Beslutet att långsiktigt minska valutaskuldens andel av statsskulden och öka andelen inhemsk upplåning var enligt regeringen välmotiverat både av riskmässiga och kostnadsmässiga skäl.

Utskottet delar regeringens uppfattning att valutaskuldens andel långsiktigt bör minska. De kostnadsmässiga skälen för en valutaupplåning är inte lika starka som tidigare eftersom skillnaden mellan svenska och utländska räntenivåer har minskat påtagligt. Samtidigt är riskerna med en stor valutaskuld uppenbara.

Reallån

Regeringen anser att en ökad andel realskuld minskar risken i statsskulden genom att den reala upplåningen bidrar till att sprida upplåningen till ytterligare en typ av finansiering utöver nominell kron- och valutaupplåning. Andelen reallån har ökat från 10 % 2000 till 15 % 2004. Utskottet kan således konstatera att målet att öka den reala skuldens andel av statsskulden därmed har uppnåtts.

Sammanfattning

Regeringens riktlinjebeslut innebär att andelen valutaskuld långsiktigt bör minska och att andelen real skuld i svenska kronor bör öka. Skuldens genomsnittliga löptid förkortades genom riktlinjebeslutet 2000. Minskningen av valutaskulden och ökningen av den reala skuldens andel motiveras främst med att risken i skuldförvaltningen minskar. Reallånen har därutöver gett en betydande besparing främst till följd av att inflation varit lägre än förväntat. Förkortningen av den genomsnittliga löptiden motiverades främst av kostnadsskäl eftersom den gjordes i ett läge då räntorna i genomsnitt var lägre för kortare upplåning än för längre upplåning. Förkortningen i löptid innebar dock en viss ökning av risken i statsskulden. Sammantaget har regeringens riktlinjer för statsskultsförvaltningen enligt utskottets bedömning inneburit en minskad risk i statsskulden samtidigt som vissa besparingar har kunnat göras. Enligt utskottets mening har således

regeringens beslut om riktlinjer för åren 2000–2004 fattats i enlighet med det i lag uppställda målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulderna med beaktande av risken i förvaltningen.

Utskottet konstaterar vidare att den utvärderingsprocess som tillämpas för statsskuldspolitiken i väsentliga delar skiljer sig från de modeller som används i andra sammanhang och innehåller en del inslag som avviker från vad som är normalt. Regeringen fastställer riktlinjer för statsskuldspolitiken som man sedan själv utvärderar efter verksamhetsårets slut. Enligt utskottets mening finns det anledning att inför kommande år överväga en tydligare ansvarsfördelning mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret.

Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning

Utskottets förslag i korthet

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet ger ingen anledning till kritik mot kontoret och de resultat som uppnått. För de delar av förvaltningen där kvantitativa mått har kunnat anges visar förvaltningen positiva resultat såväl för 2004 som för den senaste utvärderingsperioden.

Riksgäldskontoret måste göra en avvägning av de marknadsvårdande insatserna mot det långsiktiga målet att långsiktigt minimera kostnaderna. Mot denna bakgrund bör regeringen överväga om det övergripande målet behöver kvalificeras så att för den inhemska upplåningen och skuldförvaltningen bör gälla att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet bör verka för en likvid och effektiv statspappersmarknad.

Skrivelsen

Amortering av valutaskulden

Av de av regeringen beslutade riktlinjerna framgår att Riksgäldskontoret tillåts avvika med +/- 15 miljarder från regeringens riktvärde för amortering av valutaskulden. Besluten om avvikelse görs utifrån bedömningar av kronans utveckling. Om kronan bedöms som svag relativt långsiktigt motiverade växelkurser har Riksgäldskontoret möjlighet att skjuta på valutaamorteringarna. Riksgäldskontoret valde att avvika från regeringens riktvärden 2001 och 2002 med ca 10 miljarder på grund av den svenska kronans utveckling. Åren 2003 och 2004 har Riksgäldskontoret amorterat 25 miljarder kronor per år och därmed följt de av regeringen angivna riktvärdena.

Regeringen anser att Riksgäldskontorets amorteringsbeslut var välgrundade både ur kostnads- och risksynpunkt.

Valutasammansättningen

Riksgäldskontoret får besluta om fördelning av skulden i utländsk valuta på euro, dollar, pund, yen och schweizerfranc. Syftet med att fördela skulden på olika valutor är att minimera risken för fluktuationer.

Riksgäldskontoret beslutade 2000 att öka andelen schweizerfranc med fem procentenheter mot euron. Motivet var att schweizerfrancen anses vara en lågräntevaluta. I övrigt gjordes inte några strategiska valutapositioner 2004.

Omviktningen av valutaskulden har inneburit en räntebesparing på 1,5 miljarder kronor. Samtidigt har valutakursförlusten på schweizerfranc uppgått till drygt 0,7 miljarder kronor. Således har en nettovinst uppkommit på 0,7 miljarder kronor. Under 2000 till 2003 tog Riksgäldskontoret en valuta-position i dollar på bekostnad av euron. Det gav en vinst på 4,5 miljarder kronor.

Ökningen av andelen schweizerfranc som gjordes 2000 har enligt regeringens uppfattning varit lyckosam. Det gav en kostnadsbesparing på 0,7 miljarder kronor.

Skuldens löptid

Riksgäldskontoret får vid fastställande av riktmärken för den genomsnittliga löptiden för nominella lån avvika med $\pm 0,3$ år från riktvärdet.

Intervallat ger Riksgäldskontoret vissa möjligheter till strategiska positioner baserade på bedömningar av ränteutvecklingen. Riksgäldskontoret bör motivera sina positioner. Det fanns inte skäl att ta position för stigande räntor 2004 eftersom det skulle bli kostsamt.

Riksgäldskontoret valde liksom tidigare år att inte ta positioner i förhållande till riktvärdet på 2,7 år. På grund av sjunkande räntor och minskat lånebehov pressades den genomsnittliga löptiden upp över 2,7 år. Riksgäldskontoret anser att justeringar endast bör ske via låneplaneringen. Skilda löptider tillämpades på den nominella kronskulden (2,9 år) resp. valutaskulden (2,3 år). I syfte att upprätthålla en likvid svensk avkastningskurva justerades löptiderna i maj 2004 till 3,0 år för kronskulden och 2,0 år för valutaskulden.

Möjligheterna att ta positioner i förhållande till riktvärdet bör utnyttjas restriktivt. Riksgäldskontorets skäl för att inte spekulera anses godtagbara. Strategin med skilda löptider i kron- resp. valutaskulden kan anses motiverad för åren 2000–2004. En längre löptid i kronskulden behövs för att upprätthålla likviditeten i marknaden. Att främja likviditeten i obligationsmarknaden kan bidra till lägre upplåningskostnader på sikt.

Upplåning och skuldförvaltning i utländsk valuta

Riksgäldskontoret har möjlighet att inom väl definierade ramar bedriva en aktiv förvaltning i utländsk valuta.

Lån motsvarande 37,3 miljoner kronor i utländsk valuta förföll under 2004. Riksgäldskontoret lånade upp 12,5 miljoner kronor. Lånevillkoren var mycket förmånliga. Nettoeffekten blev att 25,5 miljarder kronor amorterades av valutaskulden. Vid förvaltningen av valutaskulden lyckades externa förvaltare både bättre (+0,36 %) och sämre (−0,06 %) än Riksgäldskontoret (+0,11 %) i sin förvaltning.

Enligt regeringens uppfattning har Riksgäldskontoret bedrivit en kostnadseffektiv upplåning i utländsk valuta. Resultatet av den aktiva förvaltningen 2004 blev 195 miljoner kronor i förhållande till en passivt förvaltrad skuld. Riksgäldskontorets växlingar av utländsk valuta fungerade väl under 2004.

Reala lån i svensk valuta

Ökningstakten i realobligationer ska vägas mot utvecklingen av efterfrågan och kostnaderna för upplåning i andra skuldslag. Under 2004 var efterfrågan på realobligationer i huvudsak god men mattades under hösten 2004.

Regeringen anser att realobligationer fyller en viktig funktion i statens skuldportfölj då de ger möjlighet till diversifiering av statsskulden och därmed minskad samlad risk.

Riksgäldskontoret sålde realobligationer för 17,7 miljarder kronor under 2004 vilket var något mindre än under 2003. Realobligationerna emitterades på en break even-nivå på i genomsnitt 2,2 %, dvs. något över Riksbankens inflationsmål. På de reallån som förfallit under utvärderingsperioden har Riksgäldskontoret gjort en vinst på 1,7 miljarder kronor.

Den reala upplåningen var billigare än motsvarande nominella upplåning i svenska kronor både för 2004 och för hela utvärderingsperioden. Regeringen anser därmed att Riksgäldskontoret har uppnått det kvantitativa målet för realupplåningen.

Nominella lån i svensk valuta inklusive privatmarknadsupplåning

Den del av finansieringsbehovet som inte täcks av real upplåning och lån i utländsk valuta ska täckas med nominella lån i kronor. Nominell upplåning utgör den viktigaste finansieringskällan för statsskulden och utgör ca 60 % av den totala skulden. Målet för privatmarknadsupplåningen är att uppnå största möjliga besparing i förhållande till alternativa upplåningsformer på penning- och obligationsmarknaden.

En väl genomtänkt marknads- och skuldvard innebär med stor sannolikhet besparingar i form av lägre upplåningskostnader. Hög likviditet innebär lägre likviditetsriskpremie och därmed lägre upplåningskostnader för staten.

Utvärderingen av förvaltningen av den nominella skulden görs framför allt i kvalitativa termer utifrån den marknadsvård som bedrivs. Privatmarknadsupplåningen gav en besparing för utvärderingsperioden, såväl totalt som för de olika låneinstrumenten. Premieobligationerna svarade för största bidraget.

Riksgäldskontorets emissioner av statsobligationer och statsskuldväxlar förefaller ha varit framgångsrika. Tydliga tecken på detta är övertecknade emissioner, stora budvolymen och små ränteskillnader mellan genomsnittsränta och högsta accepterade ränta vid emissionerna. De kvalitativa utvärderingar som gjorts visar att marknadsvården förefaller att ha bidragit till en mer likvid och effektiv statspappersmarknad.

Det är enligt regeringen önskvärt att Riksgäldsspar fortsätter att utvecklas till en attraktiv sparform inte minst för att uppnå stabilitet i Riksgäldskontorets upplåning från privatpersoner och mindre placerare.

Utskottets ställningstagande

Bakgrund

Riksgäldskontorets verksamhet redovisas i skrivelsen uppdelad och utvärderad på två nivåer, dels de strategiska beslut som fattas av kontorets styrelse, dels den operativa förvaltning som kontoret bedriver. Utskottet har i detta avsnitt valt att ge en samlad bedömning av Riksgäldskontorets upplåning och förvaltning av statsskulden.

Målet att minimera kostnaderna för skulden kontra ambitionen att vårda skulden

Riksgäldskontoret har för huvuddelen av statsskulden, den nominella kronskulden som utgör ca 60 % av den totala skulden, valt att inte vidta direkta åtgärder i form av att ta räntepositioner för att minska kostnaderna. Riksgäldskontoret ägnar sig i stället åt marknadsvårdande insatser, vars effekter är svåra att bedöma i relation till målet att minimera de långsiktiga kostnaderna för statsskuldens förvaltning. En god marknadsvård kan bidra till att skapa en likvid och effektiv statspappersmarknad som långsiktigt kan bidra till att minimera kostnaderna för förvaltningen av statsskulden. Väl utformad kan således marknadsvården innebära en högre samhällsekonomisk effektivitet.

Det finns mot denna bakgrund enligt utskottet anledning att närmare utreda om det övergripande målet, att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden samtidigt som riskerna beaktas, bör kvalificeras i vissa avseenden. För den inhemska upplåningen och skuldförvaltningen bör övervägas i vilken utsträckning Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet även bör verka för en likvid och effektiv statspappersmarknad.

Upplåning och skuldförvaltning i utländsk valuta

Till skillnad från i förvaltningen av den nominella kronskulden kan Riksgäldskontoret i förvaltningen av skulden i utländsk valuta ta aktiva positioner både beträffande förväntad ränteutveckling och beträffande förväntad valutakursutveckling.

Nettoeffekten av den ökning av andelen schweizerfranc som Riksgäldskontoret gjorde 2000 var positiv och innebar en viss kostnadsbesparing. Likaså har Riksgäldskontoret hävdat sig väl i jämförelse med andra förvaltare av utländsk valuta.

Reallån

Det framgår av skrivelsen att det preliminära resultatet för den reala upplåningen uppgick till 2,3 miljarder kronor 2004 och 5,7 miljarder för utvärderingsperioden. Utskottet konstaterar att kontorets reala upplåning därmed har uppnått det kvantitativa målet att vara billigare än motsvarande upplåning i nominella statsobligationer.

Skuldens löptid och förvaltningen av den nominella kronskulden

Regeringen bedömer att Riksgäldskontorets val att inte avvika från regeringens riktvärde för genomsnittlig löptid i den nominella skulden var väl motiverat. Strategin med olika löptid i kron- och valutaskulden är motive-rad jämfört med om den i riktlinjerna angivna löptiden på 2,7 år använts i båda skudslagen. Under 2004 har dock statsskuldens genomsnittliga löptid legat något över det riktvärde som regeringen angivit i sina riktlinjer. Riksgäldskontoret har som policy att inte vidta kortsiktiga åtgärder för att justera löptiden. I stället sker justeringar via låneplaneringen som offentliggörs tre gånger per år. Därmed återförs löptiden mot målet med viss fördröjning för att undvika drastiska förändringar i obligationsupplåningen. En viss andel obligationer måste emitteras med långa löptider för att marknaden ska vara likvid längs hela avkastningskurvan. Detta gör att det krävs en längre löptid i den nominella kronskulden än 2,7 år för att upprätthålla likviditeten i marknaden. Eventuella krav på förkortning av den genomsnittliga löptiden får därmed pareras via valutaupplåningen som kan göras mer kortfristig. En konsekvens av detta agerande är enligt utskottet att ambitionen att ha god marknadsvård och att hålla marknaden likvid längs hela avkastningskurvan blir överordnat kravet att förkorta löptiden och på så sätt minska kostnaderna för statsskuldförvaltningen.

Utskottet anser att den avvägning mellan marknadsvård och löptidsstyrning som Riksgäldskontoret gjort under 2004 har varit rimlig. Eftersom en avvägning måste göras i verksamheten mot det långsiktiga målet att långsiktigt minimera kostnaderna kan det som utskottet redovisat ovan finnas anledning att överväga om målet behöver kvalificeras.

Som utskottet också framhållit tidigare är det svårt att bedöma och värdera de insatser kontoret gör för att upprätthålla en väl fungerande marknad. Utvärderingsmetoderna behöver därför utvecklas.

Sammanfattning

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet ger ingen anledning till kritik mot kontoret och de resultat som uppnåts. För de delar av förvaltningen där kvantitativa mått har kunnat anges visar förvaltningen positiva resultat såväl för 2004 som för den senaste utvärderingsperioden.

Utskottet anser att den avvägning mellan marknadsvård och löptidsstyrning som Riksgäldskontoret gjort under 2004 har varit rimlig. Eftersom en avvägning måste göras av de marknadsvårdande insatserna mot det långsiktiga målet att långsiktigt minimera kostnaderna, det som utskottet redovisat ovan finns anledning att överväga om målet behöver kvalificeras så att för den inhemska upplåningen och skuldförvaltningen bör gälla att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet bör verka för en likvid och effektiv statspappersmarknad.

Som utskottet också framhållit tidigare är det svårt att bedöma och värdera de insatser kontoret gör för att upprätthålla en väl fungerande marknad. Utvärderingsmetoderna behöver därför utvecklas.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2004/05:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2000–2004.