



Statens upplåning och skuldförvaltning

Sammanfattning

Fram t.o.m. 2007 lämnade regeringen varje år en skrivelse till riksdagen om statens upplåning och förvaltningen av den svenska statsskulden. I samband med förra årets skrivelse beslutades att skrivelsen och utvärderingen av statsskuldpolitiken i framtiden ska lämnas till riksdagen vartannat år i stället för varje år. Vidare beslutades att de kommande utvärderingarna ska stödjas av externt utlagda utvärderingar. Årets skrivelse (2007/08:104) är den första skrivelsen enligt detta nya mönster.

Det övergripande målet för statsskuldförvaltningen är att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras samtidigt som riskerna ska beaktas. Förvaltningen ska också ske med hänsyn till de krav som penningpolitiken ställer. Statsskulden förvaltas av Riksgäldskontoret utifrån riktlinjer som regeringen fastställer i november varje år. Riktlinjerna bygger i sin tur på förslag som Riksgäldskontoret lämnar till regeringen senast den 1 oktober.

Eftersom det övergripande målet är långsiktigt sker regeringens utvärderingar i skrivelserna i ett rullande femårsintervall. Årets utvärdering omfattar perioden 2003–2007. Regeringen delar upp utvärderingen i tre delar eller nivåer, utifrån hur ansvaret för politiken är fördelat. Först beskrivs och utvärderas regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning samt statsskuldens genomsnittliga löptid. Därefter utvärderas Riksgäldskontorets strategiska beslut, dvs. Riksgäldskontorets styrelses beslut om hur riktlinjerna ska uppnås samt vilka avvikelser som kan göras. Till sist utvärderas Riksgäldskontorets operativa förvaltning av statsskulden. Utskottet koncentrerar sin granskning till de två första mer övergripande nivåerna.

Utskottet bedömer att regeringens beslut om riktlinjer 2003–2007 fattats i enlighet med målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risken i förvaltningen. Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet under utvärderingsperioden är mycket gott. De delar av förvaltningen som går att mäta kvantitativt har under utvärderingsperioden visat på genomgående positiva resultat.

Årets skrivelse är den första skrivelsen som innehåller en externt utarbetad granskning av statsskuldspolitiken. Utskottet välkomnar att regeringens skrivelser har kompletterats med externt utvärderingsunderlag. Såvitt utskottet kan bedöma har emellertid nyttan av årets granskningsrapport varit relativt begränsad. Regeringen bör till nästa skrivelse, som lämnas till riksdagen våren 2010, ytterligare utveckla den externa granskningen så att den kan fylla den viktiga funktionen som stödjande underlagsmaterial för utvärdering av statsskuldspolitiken.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	4
Redogörelse för ärendet	5
Ärendet och dess beredning	5
Utskottets överväganden	10
Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldshöjningen	10
Utvärdering av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning	14
Extern granskningsrapport om statsskuldens förvaltning 2003– 2007	17
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag	21
Skrivelsen	21

Tabell

Tabell 1. Statsskulden fördelad på olika låneinstrument 2003–2007	8
---	---

Diagram

Diagram 1. Statens lånebehov samt räntor på statsskulden 1998– 2007	7
Diagram 2. Statsskulden 1998–2007 (miljarder kronor samt % av BNP)	7

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

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

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om regeringens beslut om riktlinjer för statens upplåning och skuldförvaltning.

2. Utvärdering av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut om upplåning och skuldförvaltning.

3. Regeringens skrivelse 2007/08:104

Riksdagen lägger skrivelse 2007/08:104 till handlingarna.

Stockholm den 5 juni 2008

På finansutskottets vägnar

Stefan Attefall

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Thomas Östros (s), Ulf Sjösten (m), Anna Lilliehöök (m), Sonia Karlsson (s), Lars Elinderson (m), Roger Tiefensee (c), Monica Green (s), Johan Pehrson (fp), Peder Wachtmeister (m), Agneta Gille (s), Göran Pettersson (m), Ulla Andersson (v), Tommy Ternemar (s), Emma Henriksson (kd), Mikaela Valtersson (mp) och Christina Zedell (s).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Fram t.o.m. 2007 lämnade regeringen varje år en skrivelse till riksdagen om statens upplåning och förvaltningen av den svenska statsskulden. I samband med förra årets skrivelse beslutades att skrivelsen och utvärderingen av statsskuldspolitiken i framtiden ska lämnas till riksdagen vartannat år i stället för varje år. Vidare beslutades att de kommande utvärderingarna ska stödjas av externt utlagda utvärderingar. Orsaken till att utvärderingarna nu görs vartannat år i stället för varje år är bl.a. att statsskuldens budgetmässiga betydelse minskat radikalt de senaste åren. Årets skrivelse (2007/08:104) är den första skrivelsen enligt det nya mönstret. Nästa skrivelse kommer enligt det nya schemat att lämnas till riksdagen våren 2010 och avse perioden 2005–2009.

Det övergripande målet för statsskuldförvaltningen är att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras samtidigt som riskerna ska beaktas. Förvaltningen ska också ske med hänsyn till de krav som penningpolitiken ställer. Eftersom målet är långsiktigt sker regeringens utvärderingar i skrivelserna i ett rullande femårsintervall. Årets utvärdering omfattar perioden 2003–2007. Tyngdpunkten i redovisningen ligger dock på de senaste årens utveckling.

Det finns en årligt återkommande process för behandling av och beslut om statens statsskuldförvaltning. Den kan sammanfattas i följande punkter:

- Senast den 1 oktober lämnar Riksgäldskontoret förslag till riktlinjer för nästa års statsskuldförvaltning till regeringen. Förslaget remitteras till Riksbanken för yttrande.
- Senast den 15 november beslutar regeringen om nästa års riktlinjer.
- Riksgäldskontoret följer regeringens riktlinjer under verksamhetsåret.
- Senast den 22 februari lämnar Riksgäldskontoret en redovisning till regeringen över det senaste verksamhetsåret. Årsredovisningen plus annan begärd information från Riksgäldskontoret bildar regeringens underlag för utvärdering av statsskuldspolitiken. Enligt den nya modellen som beslutades om förra året ska regeringen också vid den mer djuplodande utvärderingen vartannat år utnyttja extern utvärderingsexpertis.
- Vartannat år, senast den 25 april, lämnar regeringen skrivelsen och utvärderingen till riksdagen. Uttalanden som riksdagen eventuellt gör i samband med behandlingen av skrivelsen kan beaktas vid utformningen av regeringens riktlinjer till Riksgäldskontoret. Riktlinjerna för 2009 beslutar regeringen om senast den 15 november 2008.

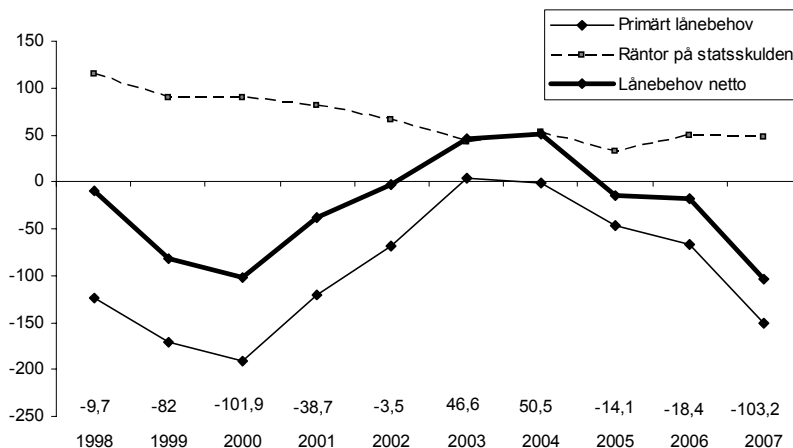
Regeringen delar i skrivelsen upp utvärderingen i tre delar eller nivåer utifrån hur ansvaret för politiken är fördelat. Först beskrivs och utvärderas regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning (dvs. hur sammansättningen ska vara mellan valutaskuld, real skuld och nominell kronskuld) samt statsskuldens genomsnittliga löptid. Därefter utvärderas Riksgäldskontorets strategiska beslut, dvs. Riksgäldskontorets styrelses beslut om hur riktlinjerna ska uppnås samt vilka avvikelser som kan göras. Till sist utvärderas Riksgäldskontorets operativa förvaltning av statsskulden. Av naturliga skäl koncentrerar utskottet och riksdagen sin granskning till de två första mer övergripande nivåerna.

Förutom regeringens egen utvärdering bifogas och kommenteras i skrivelsen den externa granskning av statsskuldspolitiken som på uppdrag av Finansdepartementet har utförts av revisions- och redovisningsföretaget Ernst & Young.

Utvecklingen av lånebehovet och statsskulden 2003–2007

Statsbudgeten gav under 2007 ett överskott på drygt 103 miljarder kronor. På statsfinansiellt språk innebär det att lånebehovet var negativt, precis som under 2005 och 2006. Överskottet var 85 miljarder kronor större än under 2006, och den kraftiga ökningen berodde på såväl den starka konjunkturen som engångseffekter. Stigande sysselsättning och ökad konsumtion ökade statens skatteinkomster samtidigt som statens utgifter för arbetslöshet och ohälsa minskade. Den största engångseffekten som påverkat överskottets storlek är att den årliga utbetalningen av premiepensionsmedel genomfördes i december 2006 i stället för i januari 2007. En annan stor engångseffekt är att staten under 2007 sålde en del av sitt aktieinnehav i Telia Sonera.

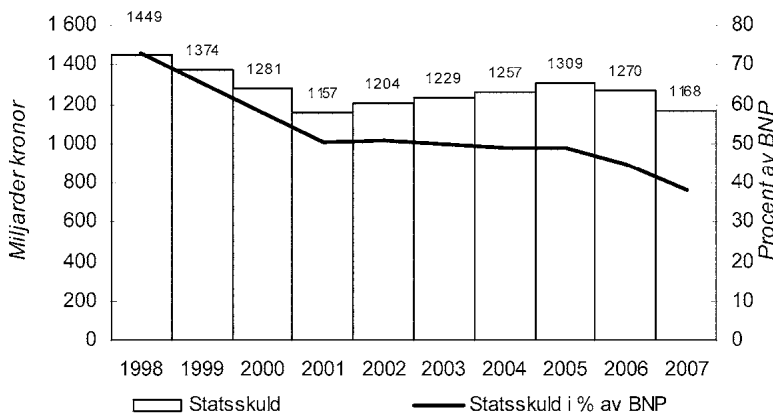
Diagram 1. Statens lånebehov samt räntor på statsskuden 1998–2007



Källa: Riksgäldskontoret och Finansdepartementet.

Som framgår av diagram 1 uppgick räntebetalningarna på statsskuden under 2007 till omkring 47 miljarder kronor, vilket är mer än en halvering jämfört med situationen för tio år sedan, då de årliga räntebetalningarna översteg 100 miljarder kronor. Det primära lånebehovet, dvs. lånebehovet exklusive räntor på statsskuden, uppgick 2007 till minus 150 miljarder kronor.

Diagram 2. Statsskuden 1998–2007 (miljarder kronor samt % av BNP)



Källa: Riksgäldskontoret och Finansdepartementet.

Sveriges statsskuld uppgick vid slutet av 2007 till 1 168 miljarder kronor, vilket är en minskning med 102 miljarder kronor jämfört med året innan. Detta motsvarar en andel av BNP på 38 %, sex procentenheter lägre än i slutet av 2006. I motsats till 2006, då en stor del av statsskudens förbätt-

ring berodde på en starkare krona och därmed en lägre valutaskuld räknat i kronor, beror statsskuld förbättringen under 2007 till övervägande del på det minskade lånebehovet.

Tabell 1. Statsskulden fördelad på olika låneinstrument 2003–2007

	2003	2004	2005	2006	2007	Andel av statsskuld
Statsobligationer	395	426	339	315	287	24,6 %
Statsskuldväxlar	245	259	374	349	283	24,2 %
Premieobligationer	39	38	42	41	38	3,3 %
Riksgäldsspar, nominellt	19	21	21	22	25	2,1 %
Likviditetshanteringsinstrument	29	22	23	45	69	5,9 %
Valutaterminer m.m.	-1	0	0	14	17	1,4 %
Nom. lån i svenska kronor	726	766	798	787	718	61,5%
Realobligationer	172	189	207	217	216	18,5 %
Riksgäldsspar, reallt	1	1	1	1	1	0,1 %
Reala lån i svenska kronor	173	190	208	217	217	18,6 %
Lån utländsk valuta	330	301	303	266	233	19,9 %
Okonsoliderad statsskuld	1 229	1 257	1 309	1 270	1 168	100,0%

Källa: Riksgäldskontoret och Finansdepartementet.

För att bl.a. sprida riskerna sker upplåningen och förvaltningen av statsskulden i följande tre skuldslag: Nominella lån i svenska kronor, reala lån i svenska kronor samt nominella lån i utländsk valuta. Huvuddelen av skulden är finansierad i nominella svenska kronor, men genom att finansieringen kompletteras med reala lån och utlandslån minskar t.ex. statens beroende av den svenska nominella räntans utveckling.

Andelen nominella svenska lån uppgick i slutet av förra året till drygt 61 % av den totala skuldstocken. Huvuddelen av den nominella upplåningen sker genom upplåning i statsobligationer (ca 25 % av statsskulden) och statsskuldväxlar (ca 24 % av statsskulden). I pengar räknat var den nominella upplåningen i svenska kronor 718 miljarder kronor vid utgången av 2007 – 69 miljarder kronor lägre än under 2006. I den nominella upplåningen ingår även den s.k. privatmarknadsupplåningen. Denna upplåning uppgick till 63 miljarder kronor i slutet av 2007, vilket motsvarar drygt 5 % av statsskulden. Basen i privatmarknadsupplåningen är upplåningen i premieobligationer, som uppgick till 38 miljarder kronor under 2006. Resterande privatmarknadsupplåning utgörs av Riksgäldsspar på omkring 26 miljarder kronor (inklusive 1 miljard kronor i real Riksgäldsspar).

Valutaskulden uppgick i slutet av 2007 till 233 miljarder kronor, vilket motsvarar 21 % av statsskulden. Detta är en minskning jämfört med 2006 på 33 miljarder kronor, till följd av framför allt amorteringar på skulden. Andelen skuld i utländsk valuta växte snabbt under första halvan av 1990-

talet, från under 10 procent till knappt 29 procent av statsskulden. Under andra halvan av 1990-talet låg andelen kvar runt 30 procent för att åter öka något i början av 2000-talet, bl.a. som en följd av en svagare krona. Valutaskulden var som störst i slutet av 2001 då den uppgick till 407 miljarder kronor eller 34 % av statsskulden. Sedan dess, fram till förra året, har utlandsskulden minskat med 174 miljarder kronor eller 18 procentenheter av statsskulden till följd av amorteringar och en gynnsam kronutveckling.

Riksgäldskontoret började ge ut reala lån vid mitten av 1990-talet. I slutet av 2007 uppgick den reala skulden till 217 miljarder kronor, vilket var oförändrat jämfört med 2006. Det innebar att andelen realskuld av statsskulden steg något under 2007 eftersom statsskulden minskade.

Utskottets överväganden

Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldshöjningen

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om regeringens riktlinjer för statens upplåning och skuldshöjning. Sammantaget har riktlinjerna för statsskuldshöjningen inneburit lägre lånekostnader samtidigt som risken varit väl avvägd. Enligt utskottets mening har regeringens beslut om riktlinjer 2003–2007 fattats i enlighet med det i lag uppsatta målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskuden med beaktande av risken i höjningen.

Skrivelsen

Valutaskuldens andel av statsskuden

Den långsiktiga inriktningen är att valutaskuden som andel av statsskuden ska minska till 15 % (det exakta målet angavs första gången i riktlinjerna för 2005). Enligt regeringens beslutade riktlinjer skulle skuden amorteras med 25 miljarder kronor per år perioden 2003–2006 samt med 40 miljarder kronor 2007. Riksgäldskontoret har möjlighet att avvika med \pm 15 miljarder kronor från regeringens riktlinjer. Anledningen till att riktvärdet för amortering höjdes kraftigt 2007 var den förväntade kraftiga förstärkningen av statsfinanserna samt aviserade försäljningsinkomster om 50 miljarder kronor per år.

Orsaken till regeringens inriktning att minska valutaskuldandelen är bl.a. att riskerna med en stor valutaskuld blivit allt tydligare samtidigt som kostnadsskäl för utländsk upplåning minskat. Skillnaden mellan svenska och utländska räntor har minskat kraftigt och i en del fall suddats ut. Enligt regeringen finns det dock inte skäl för att fullt ut avveckla valutaskuden, eftersom utlandsupplåningen bl.a. ger positiva diversifieringseffekter. Dessutom finns av beredskapskäl – om statsfinanserna skulle försämras kraftigt – behov av att hålla en viss utlandsupplåning

Valutaskuldens andel av statsskuden har under utvärderingsperioden fallit från 29 % år 2003 till 20 % år 2007, eller från 330 miljarder kronor till 233 miljarder kronor. Under perioden har skuden amorterats med 105 miljarder kronor, vilket är mer än vad valutaskuden sjunkit. Förklaringen till denna skillnad är att framför allt kronans försvagning under 2005.

Real upplåning

Vid riktlinjebeslutet 2005 beslutade regeringen att andelen reala lån i statskulden långsiktigt skulle stiga till 20–25 %. Motivet till att öka andelen var att öka diversifieringen samt minska risken i upplåningen. I riktlinjerna för 2006 ändrades riktvärdet till en andel på 20 %. Anledningen till förändringen var bl.a. att regeringen ville minska den osäkerhet som fanns på marknaderna om fördelningen mellan nominell och real upplåning i statskulden, vilket ansågs som viktigt i ett läge där statens lånebehov krymper och statsskulden i sin helhet anpassas till kortare löptider. Regeringen ansåg dessutom att stocken av reallån blivit tillräckligt stor för att utgöra en fungerande marknad.

I riktlinjerna för 2007 införde regeringen en ny metod för beräkning av realskuldens andel. Det innebar vidare att riktvärdet ändrades till 25 % (motsvarar ungefär 20 % enligt gamla beräkningsmetoden). Riktvärdet 25 % är enligt regeringen en tillräckligt stor andel för att man ska kunna utnyttja diversifieringsmöjligheterna samtidigt som andelen är tillräckligt stor för man ska få en likvid marknad.

Mätt enligt den gamla beräkningsmetoden har andelen real skuld av den totala statsskulden ökat från 14 % 2003 till 19 % 2007, eller från 173 miljarder kronor till 217 miljarder kronor. Upplåningen har gett stora kostnadsbesparingar jämfört med vanlig nominell upplåning, omkring 20 miljarder kronor sedan den reala upplåningen drog i gång 1996. Under utvärderingsperioden uppgår besparingen till 12,7 miljarder kronor.

Den del av finansieringsbehovet som inte täcks av real upplåning eller lån i utländsk valuta ska täckas av nominell upplåning i kronor.

Statsskuldens genomsnittliga löptid

Regeringens riktlinjer sedan 2005 har varit att korta löptiden i statsskulden. Anledningen är framför allt besparingskäl. Genom att utnyttja ränteskillnaden mellan kort och lång upplåning kan upplåningskostnaderna sänkas. I riktlinjebeslutet för 2006 ändrade regeringen löptidsdefinitionen från duration till genomsnittlig räntebindningstid (GRT). I riktlinjerna för 2007 breddades löptiden till att omfatta hela skulden. Tidigare ingick enbart valutaskulden och den nominella skulden i kronor. I beslutet för 2007 upphörde också Riksgäldskontorets möjlighet att ta positioner på den svenska räntemarknaden. Syftet med förändringen var att tydliggöra skillnaden mellan den grundläggande finansieringen av statsskulden och positionstagande.

Löptiden för hela statsskulden 2007 sattes till 4,7 år, vilket var några tiondelar lägre än under 2006.

Under de senaste åren har ränteskillnaden mellan kort och lång upplåning minskat, vilket kan utgöra ett skäl till att öka löptiden i statsskulden för att minska risken (en förkortning av löptiden innebär att risken ökar). Regeringen anser dock att man bör behålla den kortare löptiden i statsskul-

den. De senaste årens kraftigt förbättrade statsfinanser talar för att behovet av att minska riskerna i statsskuldshöjningen nu är mindre än vad det var tidigare – riskutrymmet har blivit större.

Beräkningar visar att löptidsförkortningen 2005 gav en besparing på mellan 300 och 400 miljoner kronor. Besparingarna för 2006 och 2007 har varit betydligt lägre eftersom skillnaderna mellan kort och lång ränta minskat kraftigt under de senaste två åren.

Regeringens samlade bedömning av riktlinjebesluten

Regeringen anser i skrivelsen att den ändrade skuldsammansättningen och den kortare löptiden i statsskulden har bidragit till sänkta lånekostnader inom ramen för ett fortsatt väl avvägt risktagande.

Finansutskottets ställningstagande

Valutaskulden

En grundläggande del i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken under utvärderingsperioden har varit att valutaskuldens andel av statsskulden långsiktigt ska minska till omkring 15 % till förmån för en högre andel inhemsk upplåning. Detta anses 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 ränteskillnaden mellan Sverige och utlandet minskat dramatiskt och i en del fall helt försvunnit. Samtidigt har riskerna med en stor valutaskuld blivit alltmer uppenbara.

Reala upplåningen

En annan grundläggande del i statsskuldspolitiken har varit att den reala skuldens andel av statsskulden bör öka. Regeringen anser att en ökad real skuld minskar risken i statsskulden genom att den reala upplåningen bidrar till att sprida upplåningen till ytterligare en upplåningsform vid sidan av nominell upplåning i kronor och valutaupplåningen. I riktlinjebeslutet för 2006 beslutade regeringen att sänka riktvärdet för den långsiktiga andelen realskuld till 20 % av statsskulden. Tidigare gällde intervallet 20–25 %. I riktlinjebeslutet för 2007 ändrades riktvärdet på nytt till 25 %. Ändringen gjordes dock av beräkningstekniska skäl och innebär fortfarande en neddragning av andelen jämfört med perioden före 2006.

Andelen reala lån har under utvärderingsperioden ökat från 14 % 2003 till 19 % 2007. Uppgången inträffade dock främst under åren 2003 till 2005. Under 2006 och 2007 har försäljningen av realobligationer varit relativt begränsad. I stället har andelen realskuld under de senaste åren ökat genom att statsskulden nominellt har sjunkit.

Utskottet kan konstatera att målet för den reala skuldens andel av statsskulden nåddes under 2007. I slutet av 2007 uppgick andelen real skuld till 26,4 % av statsskulden (räknat enligt den nya beräkningsmetoden), vilket är högre än riktvärdet på 25 % men inom det intervall på ± 2 % som Riksgäldskontoret, efter beslut av kontorets styrelse, får avvika från regeringens uppsatta riktvärde.

I skrivelsen anger regeringen att det är svårt att i ett läge där storleken på statsskulden snabbt förändras avgöra hur stor realskulden ska vara i förhållande till den totala statsskulden. Utskottet kan i detta sammanhang konstatera att det finns en risk för att andelen real skuld fortsätter att stiga snabbt under de närmaste åren, i takt med att statens lånebehov krymper och statsskulden sjunker. Det är svårt för Riksgäldskontoret att på kort och medellång sikt påverka realskuldens andel, utan stora kostnader för t.ex. återköp av obligationer. Utskottet utgår ifrån att regeringen i nästa skrivelse utförligt diskuterar och analyserar om och hur detta kan hanteras inom det gällande ramverket för statsskuldspolitiken.

Genomsnittlig löptid i statsskulden

Minskningen av valutaskulden och ökningen av den reala skuldens andel av statsskulden motiveras främst med att risken i skuldförvaltningen minskar. Den förkortning av skuldens löptid som gjorts under framför allt 2005 och 2007 har inneburit en viss ökning av risken i statsskuldshanteringen. Regeringen gör dock bedömningen att behovet av att minska riskerna i statsskulden minskat under senare år till följd av statsfinansernas goda utveckling. Dessutom har bl.a. förkortningen av löptiden i statsskulden och den reala upplåningen under utvärderingsperioden gett stora besparingar i form av sänkta lånekostnader.

Sammantaget bedömer utskottet att regeringens riktlinjer för statsskuldshanteringen inneburit lägre lånekostnader samtidigt som risken varit väl avvägd. Enligt utskottets mening har regeringens beslut om riktlinjer 2003–2007 fattats i enlighet med det i lag uppsatta målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risken i förvaltningen.

Utvärdering av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut om upplåning och skuldförvaltning. Helhetsintrycket av Riksgäldskontorets verksamhet under utvärderingsperioden är mycket gott. Det finns ingen anledning att föra fram någon kritik mot kontoret eller de resultat som kontoret uppnått. De delar av förvaltningen som går att mäta kvantitativt har under utvärderingsperioden visat på genomgående positiva resultat. Utskottet anser dessutom att Riksgäldskontoret verkat för en likvid och effektiv svensk statspappersmarknad. Detta är en viktig verksamhet som i sin förlängning leder till lägre statlig upplåningskostnad.

Skrivelsen

Amortering av valutaskulden

Riksgäldskontoret får enligt regeringens riktlinjer avvika med ± 15 miljarder kronor från regeringens angivna riktvärde för amortering. Beslut om avvikelse fattas av Riksgäldskontorets styrelse och ska grundas på bedömningar av den svenska kronans utveckling eller på kraftiga förändringar i statens lånebehov. Enligt regeringens riktlinjer skulle valutaskulden amorteras med 25 miljarder per år åren 2003–2006 samt med 40 miljarder kronor 2007.

Riksgäldskontoret beslutade att under både 2005 och 2006 avvika från regeringens riktlinjer genom att sammanlagt amortera 12 miljarder kronor mindre än riktvärdena. Anledningen var den svenska kronans svaga utveckling under perioden.

Regeringen bedömer i skrivelsen att Riksgäldskontorets beslut att avvika från amorteringsriktvärdena var väl grundade, både ur kostnads- och risk-synpunkt. De lägre amorteringarna har hittills gett en kostnadsbesparing på ungefär 400 miljoner kronor.

Valutasammansättningen och val av upplåningsformer

Riksgäldskontorets styrelse får besluta om hur valutafördelning av skulden i utländsk valuta ska se ut. Kontoret gör vart tredje år en översyn av fördelningen. Riksgäldskontorets ambition vid valutafördelningen är att minimera risken för fluktuationer mätt i svenska kronor. Under senare år har även kostnadsskäl blivit ett motiv. Därför har bl.a. andelen schweizerfranc ökat kraftigt, eftersom schweizerfrancen bedöms vara en lågräntevaluta.

Inför 2006 fastställde Riksgäldskontoret ett nytt riktmärke för valutaskuldens valutafördelning. Schweizerfrancens andel ökade ytterligare på bekostnad av dollarns och pundets andelar. Det nya riktmärket är euro (65 %), schweizerfranc (16 %), dollar (10 %), pund (5 %) och yen (4 %).

Regeringen anser att Riksgäldskontorets nya riktmärke är rimligt. Det ökade inslaget av schweizerfranc har hittills utfallit positivt. Beräkningar visar på en besparing på 1,6 miljarder kronor under 2006 och 2007. Sett över hela utvärderingsperioden 2003–2007 beräknas besparingen uppgå till ungefär 3,5 miljarder kronor.

Enligt regeringen har Riksgälden också bedrivit en kostnadseffektiv upplåning i utländsk valuta genom de val av upplåningsformer som kontoret gjort. Riksgäldskontoret har bl.a. utnyttjat fördelaktiga förhållanden för s.k. swappupplåning på bekostnad av direktupplåning i utländsk valuta.

Aktiva förvaltningen i utländsk valuta

Riksgäldskontoret har inom ramen för ett begränsat risktagande möjlighet att bedriva aktiv förvaltning i utländsk valuta. Några stora strategiska positioner har dock inte Riksgäldskontoret tagit under utvärderingsperioden. Den löpande aktiva förvaltningen har dock under utvärderingsperioden gett ett resultat på 800 miljoner kronor. Förvaltningen under 2007 gav dock en förlust på 200 miljoner kronor.

Regeringen har inget att anmärka mot att Riksgäldskontoret under perioden inte tagit några strategiska positioner på valutamarknaden. När det gäller den löpande operativa förvaltningen konstaterar regeringen att Riksgäldskontoret uppnått målet om ett överskott under utvärderingsperioden, trots fjolårets förlust.

Statsskuldens löptid

Under 2006 och 2007 ändrades styrsystemet kring statsskuldens löptid. Löptidsdefinitionen ändrades från duration till genomsnittlig räntebindningstid (GRT) samtidigt som löptiden breddades till att omfatta hela skulden. Tidigare ingick enbart valutaskulden samt den nominella skulden i kronor. Beslutet 2007 innebar också att Riksgäldskontorets möjlighet att ta positioner på den svenska räntemarknaden upphörde.

Regeringens riktvärde för löptiden 2007 sattes till 4,7 år, en nedgång jämfört med 2006. Riksgäldskontorets styrelse valde att fördela löptiden olika mellan de olika skuldslagen. Löptiden i den nominella svenska skulden och den reala skulden behölls i stort oförändrad jämfört med 2006 medan löptiden i valutaskulden sänktes kraftigt. Styrelsens huvudmotiv var att upprätthålla en mer likvid inhemsk obligationsmarknad för att därigenom bidra till lägre upplåningskostnader för staten.

Regeringen bedömer att styrelsens beslut att hålla löptiden i den nominella skulden oförändrad samt att förkorta löptiden i valutaskulden var rimligt.

Andelen realskuld

Inför 2007 beslutade regeringen att införa en ny metod att beräkna andelen reala lån i statsskulden. Samtidigt bestämdes att riktvärdet för andelen 2007 skulle uppgå till 25 %, enligt den nya beräkningsmetoden. Vidare beslutades att Riksgäldskontorets styrelse ska fastställa ett intervall inom vilket den reala skulden ska tillåtas avvika från riktvärdet. Styrelsen fastställde intervallet till ± 2 % för 2007. Motivet till avvikelsetervallat är att minska transaktionskostnaderna eftersom det kan bli svårt och kostsamt att hålla den reala skulden exakt på det bestämda riktvärdet.

Vid slutet av 2007 uppgick andelen realskuld till 26,4 % av statsskulden, dvs. över riktvärdet men inom avvikelsetervallat. Regeringen bedömer i skrivelsen att det fastställda avvikelsetervallat är motiverat ur kostnads- och risksynpunkt.

Nominella lån i svensk valuta och målet om marknads- och skuldvard

Den del av statens finansieringsbehov som inte täcks av real upplåning och utländska lån ska täckas med nominella lån i kronor. Den nominella upplåningen är Riksgäldskontorets viktigaste finansieringskälla och utgör drygt 61 % av den totala statsskulden. En viktig del i den nominella upplåningen är marknads- och skuldvärden. En väl fungerande statspappersmarknad är en förutsättning för att nå målet för statsskuldspolitiken. En fungerande marknad med hög likviditet innebär lägre likviditetspremier och i förlängningen lägre statliga upplåningskostnader. Sedan 2006 ingår målet för marknads- och skuldvard i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. På strategisk nivå handlar värden om att bl.a. koncentrera upplåningen till ett begränsat antal löptider, upprätthålla och utveckla försäljningskanalerna samt att verka för en öppen och långsiktig dialog med aktörerna på marknaden.

Regeringen anser i skrivelsen att Riksgäldskontorets principer för marknads- och skuldvard är rimliga och ger goda förutsättningar för att minska lånekostnaderna för statsskulden. Regeringen anser vidare att Riksgäldskontoret genom aktiva åtgärder och tydlig kommunikation bidragit till en god marknads- och skuldvard.

Privatmarknadsupplåningen

Riksgäldens upplåning på privatmarknaden, främst via premieobligationer och Riksgäldsspar, uppgick vid slutet av 2007 till 64 miljarder kronor, eller 5,4 % av den totala statsskulden. Målet för upplåningen är att uppnå största möjliga besparing i förhållande till alternativa upplåningsformer. Privatmarknadsupplåningen har under utvärderingsperioden gett en kostnadsbesparing på drygt 800 miljoner kronor. Under 2007 uppgick besparingen till drygt 170 miljoner kronor. Regeringen anser att Riksgäldskontoret under utvärderingsperioden uppnått målet för privatmarknadsupplåningen.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet under utvärderingsperioden är mycket gott. Det finns enligt utskottets mening ingen anledning att föra fram någon kritik mot kontoret eller de resultat som kontoret uppnått. De delar av förvaltningen som går att mäta kvantitativt har under utvärderingsperioden visat på genomgående positiva resultat.

Utskottet anser dessutom att Riksgäldskontoret under utvärderingsperioden verkat för en likvid och effektiv svensk statspappersmarknad. Detta är en viktig verksamhet som i sin förlängning leder till en lägre statlig upplåningskostnad. Som utskottet framhållit i samband med tidigare utvärderingar är Riksgäldskontorets åtgärder på detta område svåra att kvantitativt bedöma. Kvalitativa undersökningar och indikatorer tyder dock på att Riksgäldskontoret genom aktiva åtgärder och tydlig kommunikation gentemot marknaderna bidragit till en väl fungerande svensk statspappersmarknad. I samma riktning verkar, enligt utskottets mening, Riksgäldskontorets beslut att inom ramen för en förkortad löptid i statsskulden 2007 behålla löptiden oförändrad i den nominella svenska skulden.

Med vad som anförts ovan föreslår utskottet att regeringens skrivelse 200/08:104 läggs till handlingarna.

Extern granskningsrapport om statsskuldens förvaltning 2003–2007

Utskottets bedömning

Utskottet välkomnar att regeringens skrivelser om statsskuldspolitiken nu har kompletterats med externt utvärderingsunderlag. Såvitt utskottet kan bedöma har emellertid nyttan av årets granskningsrapport varit relativt begränsad. Regeringen bör till nästa skrivelse, som lämnas till riksdagen våren 2010, ytterligare utveckla den externa granskningen så att den kan fylla den viktiga funktionen som stödjande underlagsmaterial.

Skrivelsen

I samband med förra årets skrivelse (skr. 2006/2007:104) beslutades att skrivelsen om och utvärderingen av statsskuldspolitiken i framtiden ska lämnas till riksdagen vartannat år i stället för varje år. Samtidigt beslutades att de kommande utvärderingarna ska stödjas av externt utlagda utvärderingar. Årets skrivelse är den första skrivelsen enligt det nya mönstret och den innehåller därmed en extern granskning av politiken. Granskningen har utförts av revisions- och redovisningsföretaget Ernst & Young på uppdrag av Finansdepartementet, och enligt direktiven till utvärderingen ska följande två huvudområden granskas: utvärdering av riktlinjebeslut och

förvaltning samt styrsystem och analysmetoder. Granskningen genomfördes under tio veckor och lämnades till Finansdepartementet i slutet av februari 2008. Rapporten publiceras som en bilaga i skrivelsen och regeringen kommenterar rapportens slutsatser.

Nedan följer en kort sammanfattning av rapporten och regeringens kommentarer. I rapporten lämnas 20 rekommendationer inom olika områden. Sammanfattningen är dock koncentrerad till områdena målet för statsskuldspolitiken, processen för statsskuldspolitiken samt granskningen av riktlinjebesluten för 2003–2007.

Målet för statsskuldspolitiken

Granskningsrapporten

I rapporten ifrågasätts det övergripande målet för statsskuldförvaltningen – att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras samtidigt som riskerna ska beaktas. Målet flyttar enligt rapporten fokus från de stabiliserande effekter på statsfinanserna som många anser att statsskuldförvaltningen bör ha. I stället fokuseras på långsiktighet, kostnader och risker. Dessa faktorer är dock relativt vaga och kan beroende på konkretisering resultera i olika operationaliseringar av målet. Målets formulering innebär en ständig strävan efter optimala portföljstrategier utifrån minimering av kostnaderna och beaktande av risk. I styrnings- och uppföljningssammanhang innebär detta att diskussioner om huruvida en vald strategi är optimal eller inte måste föras.

Rapporten rekommenderar regeringen och Riksgäldskontoret att i allmänhet se över dagens övergripande målformulering och i synnerhet ytterligare konkretisera innebörden av nuvarande formulering med avseende på långsiktighet, kostnad och risk (kommenteras även i avsnittet om processen för statsskuldspolitiken). I rapportens rekommendation 20 föreslås att regeringen bör överväga om det befintliga övergripande målet för statsskuldförvaltningen är lämpligt i en situation där regeringens riskaptit i förhållande till kostnaderna inte går att kvantifiera och där graden av måluppfyllelse därmed inte går att bestämma.

Regeringens bedömning

Regeringen anger att den sedan det övergripande målet formulerades 1998 varit införstådd med att uppfyllelsen av det övergripande målet inte går att kvantifiera. Målet fyller dock en väsentlig funktion genom att koncentrera analysen och diskussionen, såväl i riktlinjer som i genomförande och uppföljning, till de relevanta faktorerna kostnad och risk. Enligt regeringens uppfattning ger målet som det är formulerat de bästa kända förutsättningarna för att på övergripande nivå styra statsskuldspolitiken i en ändamålsenlig riktning. Detta styrks av att andra länders skuldförvaltare använder målet och att Internationella valutafonden (IMF) och Världsbanken rekommenderar samma mål. Regeringen anser att det inte finns anledning att

påbörja ett nytt målformuleringsarbete där det centrala är kvantitativ mätbarhet. I stället ska regeringen och riksgäldskontoret arbeta vidare med att förbättra styrningen och utvärderingen utifrån nuvarande målformulering.

Processen för statsskuldspolitiken

Granskningsrapporten

Processen för den svenska statsskuldförvaltningen är i jämförelse med andra länders processer mycket transparent. Resonemang och analyser som ligger till grund för såväl riktlinjer och utvärderingar finns tillgängliga. Det är till stor del ett resultat av dagens styrsystem med informationsflödet mellan Riksgäldskontoret, regeringen och riksdagen. I rapporten rekommenderas dock att regeringen och Riksgäldskontoret tar fram en komplett sammanfattande skrivelse som ger en helhetsbild av bakgrunden och utvecklingen av alla riktlinjebeslut sedan systemet sjösattes 1998. Anledningen är att det enligt granskningsrapporten är svårt att få en heltäckande bild av utvecklingen genom att enbart studera ett eller flera års skrivelser.

Regeringens bedömning

Regeringen delar rapportens bedömning om behovet av en sammanfattande skrivelse. Riksgäldskontoret har också meddelat att en sådan skrivelse kommer att ingå i underlaget för årets riktlinjebeslut. Enligt regeringen kan ett sådant underlag visa om det finns behov av att konkretisera innebörden av långsiktighet och risk i det övergripande målet som granskningsrapporten föreslår under rubriken Målet för statsskuldspolitiken.

Riktlinjebesluten 2003–2007

Granskningsrapporten

Riktlinjebesluten avseende skuldandelar och löptid har under perioden 2003–2007 varit väl underbyggda med kvalitativa analyser och till viss del även med kvantitativa analyser. Vid fastställandet av skuldandelar har framför allt kvalitativ analys använts. Till viss del bygger skuldandelarna på simuleringar som gjorts i en modell som utvecklats av Riksgäldskontoret. Även besluten om löptider bygger till viss del på resultat från modellkörningar.

Regeringens bedömning

Regeringen konstaterar att granskningsrapporten ger stöd åt regeringens bedömning att riktlinjerna för 2003–2007 har varit väl underbyggda utifrån kvalitativa analyser men även kvantitativa analyser.

Finansutskottets bedömning

Utskottet har under flera års tid efterlyst externa utvärderingar av statskuldspolitiken. Motivet bakom utskottets ställningstagande har bl.a. varit att processen för utvärdering av statsskuldspolitiken skilt sig från vad som är normalt i andra sammanhang, bl.a. genom att regeringen i statsskuldspolitiken utvärderar sina egna riktlinjer utan att någon extern bedömning eller genomgång görs.

Utskottet välkomnade därför regeringens initiativ i förra årets skrivelse (skr. 2006/07:104) att skrivelserna i framtiden ska stödjas av externt utlagda utvärderingar. Den första i raden är den ovan redovisade granskningsrapporten från Ernst & Young.

Som framgår av beskrivningen ovan behandlar rapporten bl.a. målet för statsskuldspolitiken, processen för statsskuldspolitiken samt regeringens riktlinjebeslut för perioden 2003–2007. Dessutom granskas regeringens och Riksgäldskontorets analysmetoder för att styra och utvärdera den svenska statsskuldspolitiken.

Utskottet anser att det är en bra utveckling att regeringens skrivelser om statsskuldspolitiken nu har kompletterats med externt utvärderingsunderlag.

Såvitt utskottet kan bedöma har emellertid nyttan av årets granskningsrapport varit relativt begränsad. Att döma av innehållet och strukturen i skrivelsen har regeringen inte haft så stor användning av rapporten som underlag i sin egen löpande utvärdering av statsskuldspolitiken.

Utskottet har full förståelse för att det krävs både tid och resurser att utveckla och bygga upp en användbar modell för kompletterande externa utvärderingar. Till exempel tog det flera år innan de av regeringen utlagda externa utvärderingarna av AP-fondernas verksamhet fann sin form. Enligt utskottets mening bör regeringen till nästa skrivelse om statsskuldspolitiken, som lämnas till riksdagen våren 2010, ytterligare utveckla den externa granskningen så att den kan fylla den viktiga funktionen som stödande underlagsmaterial.

Utskottet konstaterar att granskningsrapporten bl.a. bedömer att regeringens riktlinjebeslut för utvärderingsperioden 2003–2007 varit väl avvägda. Det är enligt utskottets mening en rimlig bedömning. Utskottet har dock svårt att i rapporten följa de resonemang och analyser som leder fram till den slutsatsen.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2007/08:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2003–2007.