



Statens upplåning och skuldförvaltning (skr. 2005/06:104)

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 av Riksgäldskontoret (RGK) efter riktlinjer som regeringen fastställer på hösten i november inför varje budgetår. Riktlinjerna bygger i sin tur på ett förslag från Riksgäldskontoret 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 perioden 2001–2005. 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.

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 2001–2005 fattats i enlighet med det uppställda målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risken i förvaltningen.

Den utvärderingsprocess som tillämpas för statsskuldspolitiken skiljer sig, som utskottet påpekat vid flera tillfällen, i väsentliga delar från vad som är normalt i andra sammanhang. Utskottet har konstaterat att regeringen utvärderar sina egna riktlinjer för statsskuldspolitiken och att någon utomstående utvärdering inte görs. Regeringen aviserar i årets skrivelse att denna fråga kommer att prioriteras inför nästa års utvärdering och man

avser att låta en extern utvärderare få i uppdrag att se över hela statsskuldspolitiken. Utskottet välkomnar detta initiativ från regeringens sida och anser att det finns skäl för utskottet att avvakta och se resultatet av den aviserade utredningen.

Utskottet ansåg i det senaste betänkandet om statsskuldspolitiken att regeringen borde överväga om det övergripande målet att långsiktigt minimera kostnaderna behöver kvalificeras så att för den inhemska upplåningen och skuldförvaltningen bör gälla att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande kostnadsminimeringsmålet bör verka för en likvid och effektiv statspappersmarknad.

Regeringen anser att det är viktigt med en väl fungerande svensk obligationsmarknad. Riksgäldskontoret har därför i uppgift att genom skuld- och marknadsvård förbättra marknadens funktion och skapa en likvid avkastningskurva på den svenska räntemarknaden. Utskottet ser därför med tillfredsställelse att regeringen har beslutat att målet om marknads- och skuldvården fr.o.m. 2006 ska ingå och tydliggöras i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. Riksgäldskontoret ska genom skuld- och marknadsvårdande åtgärder bidra till att förbättra marknadens funktion. Sådana åtgärder får inte medföra att målet om långsiktig kostnadsminimering åsidosätts.

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet 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 i huvudsak positiva resultat för 2005, och resultaten är genomgående positiva sett över hela utvärderingsperioden.

Utskottet anser att den avvägning mellan marknadsvård och löptidsstyrning som Riksgäldskontoret gjort under 2005 har varit rimlig. Det är Riksgäldskontorets uppgift att utifrån regeringens riktlinjer göra en avvägning mellan de marknadsvårdande insatserna och målet att långsiktigt minimera kostnaderna. Utskottet anser att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet verkar 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 2001–2005	6
Utskottets överväganden	8
Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldsförvaltningen	8
Skrivelsen	8
Utskottets ställningstagande	10
Utvärdering av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning	11
Skrivelsen	12
Utskottets ställningstagande	16
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag	19
Skrivelsen	19
 <i>Tabell</i>	
Statsskuldens sammansättning 2001–2005 (miljarder kronor och i % av statsskuld)	7
 <i>Diagram</i>	
Statsskulden 1996–2005 (miljarder kronor och % av BNP)	6

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

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

Riksdagen godkänner vad utskottet anför om regeringens beslut om riktlinjer för statens upplåning och skuldförvaltning. Därmed lägger riksdagen skrivelse 2005/06:104 i denna del till handlingarna.

2. Utvärdering av 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 2005/06:104 i denna del till handlingarna.

Stockholm den 1 juni 2006

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), Roger Tiefensee (c), Hans Hoff (s), Agneta Gille (s), Tomas Högström (m), Gunnar Nordmark (fp) och Mikael Johansson (mp).

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 av Riksgäldskontoret (RGK) efter riktlinjer som regeringen fastställer på hösten i november inför varje budgetår. Riktlinjerna bygger i sin tur på ett förslag från Riksgäldskontoret som lämnas under oktober. Målet för statsskuldsvärdningen 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 perioden 2001–2005.

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 statsskuldfrågorna. 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 eventuellt gör i samband med behandlingen av skrivelsen på våren ska kunna beaktas vid utformningen av riktlinjerna för nästa år. Regeringen avser att utfärda sina riktlinjer för statsskuldsvärdningen för 2007 den 15 november 2006.

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

1. Regeringen anger riktlinjer för statsskuldens sammansättning, dvs. hur valutaskulden, nominella kronskulden och den reala skulden ska hanteras.
2. Riksgäldskontorets styrelse ansvarar för att det övergripande målet och riktlinjerna omsätts i riktmärken och delmål. Det är Riksgäldskontorets strategiska beslut.
3. 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.

I årets skrivelse redovisas även regeringens syn på frågor som rests i finansutskottets betänkande 2005/06:FiU12 om statens upplåning och skuldförvaltning. Det gäller dels ansvarsfördelningen mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret, dels målet för statsskuldspolitiken.

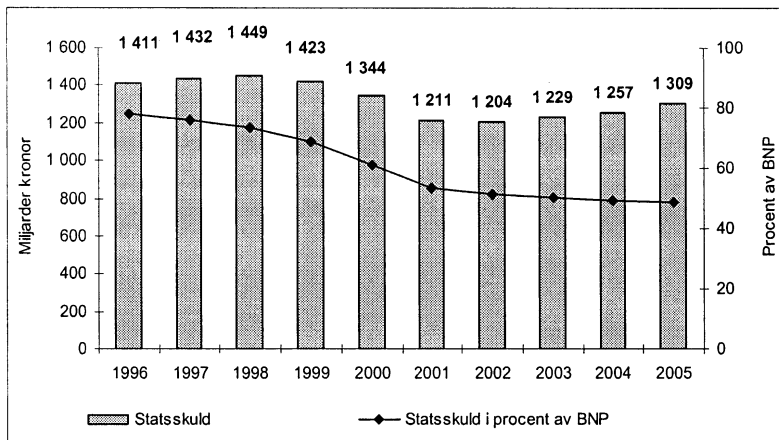
Utvecklingen av lånebehovet och statsskulden 2001–2005

Under 2005 förbättrades statens budgetsaldo med 65 miljarder kronor från ett underskott 2004 till ett överskott på 14 miljarder kronor 2005, dvs. lånebehovet var negativt.

Statsskulden uppgick vid utgången av 2005 till 1 309 miljarder kronor, en ökning med 51 miljarder jämfört med 2004. Som andel av BNP var statsskulden 49 % vid utgången av 2005, vilket är 1 procentenhet lägre än föregående år.

Trots att statens budget uppvisade ett överskott 2005 ökade således statsskuldens värde under året. Förändringar i statsskuldens storlek kan inte helt förklaras av förändringar i lånebehovet för ett givet år. Eftersom valutaskulden tas upp till aktuellt värde innebär förändringar i den svenska kronkursen att värdet på valutaskulden ökar eller minskar, utan att lånebehovet påverkas. Under 2005 medförde den svenska kronans försvagning att valutaskulden ökade med 29 miljarder kronor, vilket till stor del förklarar skillnaden i utveckling mellan lånebehovet och statsskulden 2005.

Statsskulden 1996–2005 (miljarder kronor och % av BNP)



Källa: Riksgäldskontoret.

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

Upplåningen och förvaltningen av statsskulden sker i tre skuldsdrag:

- nominella lån i svenska kronor

- reala lån i svenska kronor
- nominella lån i utländsk valuta.

Andelen skuld i utländsk valuta växte snabbt under första halvan av 1990-talet, från under 10 % till knappt 29 % av statsskulden. Under andra halvan av 1990-talet låg andelen valutaskuld stabilt runt 30 % av statsskulden för att åter öka något i början av 2000-talet, delvis till följd av att kronans värde föll. Från 2002 till 2004 minskade utlandsskulden kraftigt till följd av amorteringar och en gynnsam utveckling för kronan. Vid utgången av 2005 uppgick skulden i utländsk valuta till 304 miljarder kronor, vilket motsvarar 23 % av statsskuldens totala värde.

Statsskuldens sammansättning 2001–2005 (miljarder kronor och i % av statsskuld)

	2001	2002	2003	2004	2005
Nom. lån i svenska kronor	686	671	726	766	798
<i>Nom. lån i svenska kronor, andel</i>	<i>57 %</i>	<i>56 %</i>	<i>59 %</i>	<i>61 %</i>	<i>61 %</i>
Reala lån i svenska kronor	117	158	173	190	208
<i>Reala lån i svenska kronor, andel</i>	<i>10 %</i>	<i>13 %</i>	<i>14 %</i>	<i>15 %</i>	<i>16 %</i>
Lån i utländsk valuta, inkl. skuldskötsel	407	375	330	301	304
<i>Lån i utländsk valuta, andel</i>	<i>34 %</i>	<i>31 %</i>	<i>27 %</i>	<i>24 %</i>	<i>23 %</i>
Statsskulden	1 210	1 204	1 229	1 257	1 309

Källa: Riksgäldskontoret.

Anm. Från och med 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.

Den viktigaste finansieringskällan för statsskulden är den nominella upplåningen i svenska kronor. Den utgör 61 % av skuldstocken. Den nominella skulden i svenska kronor uppgick till 798 miljarder kronor 2005. Merparten av den nominella upplåningen i svenska kronor sker på den inhemska värdepappersmarknaden genom statsobligationer och statsskuldväxlar.

Till den nominella delen av skulden hör även merparten av privatmarknadsupplåningen. Den uppgick till 63 miljarder kronor 2005, nästan 5 % av den totala statsskulden. Den största delen av privatmarknadsupplåningen består av premieobligationer som vid utgången av 2005 uppgick till 42 miljarder kronor. Resterande del utgörs av Riksgäldsspar.

Utskottets överväganden

Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldsvälvalningen

Utskottets förslag i korthet

Regeringen aviserar i årets skrivelse att man avser att låta en extern utvärderare få i uppdrag att se över hela statsskuldspolitik. Utskottet välkomnar detta och anser att det finns skäl för utskottet att avvakta och se resultatet av den aviserade utredningen.

Sammantaget har regeringens riktlinjer för statsskuldsvälvalningen 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 2001–2005 fattats i enlighet med det i lag upptällda målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risken i välvalningen.

Skrivelsen

Ansvarsfördelningen mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret

I föregående års utvärdering av statens upplåning och skuldsvälvalning för åren 2000–2004 (bet. 2005/06:FiU12) pekade finansutskottet bl.a. på att den utvärderingsprocess som tillämpas för statsskuldsvälvalningen i väsentliga delar skiljer sig från vad som är normalt i andra sammanhang. Regeringen fastställer riktlinjer för skuldsvälvalningen som man sedan själv utvärderar efter verksamhetsårets slut. Utvärderingen genomförs utan att någon utomstående part deltar. Finansutskottet pekade på att en naturligare ordning, som skulle kunna övervägas, vore att regeringen liksom hittills anger riktlinjer. Därefter redovisar Riksgäldskontoret och eventuellt regeringen hur utfallet blivit för att sedan överlåta åt riksdagen eller en utomstående utvärderare att dra slutsatserna om i vilken utsträckning upplåningen och välvalningen av statsskulden varit framgångsrik.

Även andra ordningar är tänkbara. Utskottet hänvisade till den ansvarsfördelning mellan regeringen och riksdagen som tillämpas för t.ex. den ekonomiska politiken och för budgetpolitiken. Enligt utskottets mening fanns det anledning att inför kommande år överväga en tydligare ansvarsfördelning mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret.

Regeringens slutsats är att möjligheterna till förbättringar inom ramen för nuvarande process först bör prövas innan andra förändringar genomförs. Regeringen väljer därför att i utvärderingen begränsa eller tona ned bedömningar som görs av regeringens egna delar till förmån för en mer utförlig redovisning av grunderna för och resultaten av regeringens riktlinjebeslut. Därigenom skulle riksdagens roll som slutlig utvärderare av stats-skuldpolitiken kunna bli än tydligare än i dag.

I propositionen Förvaltningen av statsskulden (prop. 1997/98:154) angav regeringen bl.a. att externa referenser bör utgöra en väsentlig ingrediens i utvärderingsprocessen. Regeringen anser att frågan bör prioriteras inför nästa års utvärdering och avser att låta en extern utvärderare få i uppdrag att se över hela statsskuldpolitiken, dvs. såväl regeringens riktlinjer som Riksgäldskontorets verksamhet.

Regeringen vill också betona att om finansutskottet önskar en oberoende uppföljning och utvärdering av riksdagens beslut om målet för statsskuldpolitiken, har utskottet möjlighet att beställa en extern oberoende utvärdering. Regeringen skulle välkomna en sådan utvärdering.

Valutaskuldens andel av statsskulden

Den långsiktiga inriktningen är att valutaskulden ska minska som andel av statsskulden till omkring 15 %. Valutaskulden skulle enligt de riktlinjer regeringen beslutade 2004 amorteras med 25 miljarder kronor 2005.

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

Valutaskuldens andel i statsskulden har under utvärderingsperioden fallit från 34 % år 2001 till 23 % år 2005 eller från 407 till 303 miljarder kronor. Under 2005 ökade dock valutaskulden med 3 miljarder kronor till följd av att kronan försvagades.

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

Reallån

Andelen reallån i statsskulden ska långsiktigt öka till 20–25 %. En sådan andel bedöms ge en tillräckligt likvid realobligationsmarknad. Den del av finansieringsbehovet som inte täcks av real upplåning och lån i utländsk valuta ska täckas av nominella lån i kronor.

En större andel reallån bedöms minska riskerna i statsskulden. Reallån bidrar till att diversifiera upplåningen (utöver den nominella kron- och valutaupplåningen).

Andelen real skuld har ökat från 10 % år 2001 till 16 % år 2005. Den reala upplåningen har inneburit stora kostnadsbesparingar, upp till 16,6 miljarder kronor jämfört med nominella obligationer sedan 1996.

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

Genomsnittlig löptid i den nominella skulden

Regeringen beslutade i november 2004 att den genomsnittliga löptiden i skulden ska förkortas från 2,7 år 2004 till 2,5 år 2005.

Skuldens sammantagna löptid, genom den reala upplåningens relativt långa löptid och ökande skuldandel har ökat från drygt 3 år till drygt 4 år sedan 2000; samtidigt har valutaandelen minskat. Detta anses ge utrymme för att tillåta en något högre risk i den nominella skulden genom en förkortning av löptiden till 2,5 år.

För 2005 beräknas löptidsförkortningen ha lett till en besparing på 240 miljoner kronor. Förkortningen anses ha gjorts i ett gynnsamt läge, och den har inneburit lägre lånekostnader för staten.

Regeringen framhåller att de förväntade lägre räntekostnaderna av en kortare upplåning alltid ska vägas mot en ökad refinansieringsrisk till följd av att en större andel av statsskulden omsätts varje år. En tillbakablick på ränteutvecklingen under 2000-talet visar enligt regeringen att denna risk inte har materialiserats.

Utskottets ställningstagande

Utvärderingsmodellen

Den utvärderingsprocess som tillämpas för statsskuldspolitiken skiljer sig, som utskottet påpekat vid flera tillfällen, i väsentliga delar från vad som är normalt i andra sammanhang. Utskottet har konstaterat att regeringen utvärderar sina egna riktlinjer för statsskuldspolitiken och att någon utomstående utvärdering inte görs. Regeringen aviserar i årets skrivelse att denna fråga kommer att prioriteras inför nästa års utvärdering och man avser att låta en extern utvärderare få i uppdrag att se över hela statsskuldspolitiken. Utskottet välkomnar detta initiativ från regeringens sida och anser att det finns skäl för utskottet att avvakta och se resultatet av den aviserade utredningen.

Valutaskulden

Regeringen anser att valutaskuldens andel av statsskulden långsiktigt ska minska till omkring 15 % och att andelen inhemsk upplåning ska öka. Detta anses välmotiverat både av riskmässiga och kostnadmässiga skäl.

Utskottet delar regeringens uppfattning att valutaskuldens andel långsiktigt bör minska. De kostnadmässiga 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.

Genomsnittlig löptid i den nominella skulden

Minskningen av valutaskulden och ökningen av den reala skuldens andel motiveras främst med att risken i skuldförvaltningen minskar. Förkortningen i löptid innebar dock en viss ökning av risken i statsskulden. 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. Reallånen har därutöver gett en betydande besparing främst till följd av att inflationen varit lägre än förväntat. 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 2001–2005 fattats i enlighet med det i lag uppställda 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

Utskottet ser med tillfredsställelse att regeringen har beslutat att målet om marknads- och skuldvärden fr.o.m. 2006 ska ingå och tydliggöras i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. Riksgäldskontoret ska genom skuld- och marknadsvårdande åtgärder bidra till att förbättra marknadens funktion. Sådana åtgärder får inte medföra att målet om långsiktig kostnadsminimering åsidosätts.

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet 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 i huvudsak positiva resultat för 2005, och resultaten är genomgående positiva sett över hela utvärderingsperioden.

Skrivelsen

Målet för statsskuldspolitiken

I betänkande 2005/06:FiU12 pekade finansutskottet på att det i Riksgäldskontorets uppgifter ingår att göra en avvägning av de marknadsvårdande insatserna mot målet att långsiktigt minimera kostnaderna. Mot denna bakgrund borde regeringen överväga om det övergripande målet behöver kvalificeras i fråga om den inhemska upplåningen och skuldförvaltningen. Detta skulle, enligt utskottet, kunna ske genom att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet om långsiktig kostnadsminimering bör verka för en likvid och effektiv statspappersmarknad.

Regeringen redovisar i skrivelsen att man sedan 1998 fastställer ett mål för marknads- och skuldvården; Riksgäldskontoret skall genom marknads- och skuldvård bidra till att förbättra marketns funktion utan att målet om långsiktig kostnadsminimering åsidosätts. Målet fanns t.o.m. 2005 intaget i regleringsbrevet för Riksgäldskontoret, men regeringen har beslutat att fr.o.m. 2006 ska målet om marknads- och skuldvården ingå som en del i regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen. Skälen för målformuleringen av marknads- och skuldvården redovisades i regeringens proposition 1997/98:154 Förvaltningen av statsskulden. Här betonades att väl fungerande marknader bidrar till att reducera likviditets- och riskpremier i statens upplåning. Marknads- och skuldvård blir därmed ett naturligt inslag i strävan att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden. Marknads- och skuldvård ses som ett medel att nå det övergripande målet – inte som ett mål i sig.

Att introducera ett marknadsvårdsmål vid sidan av kostnadsminimeringsmålet bedömdes inte som lämpligt. Ett skäl är att den praktiska implementeringen av ett separat marknadsvårdsmål är svår att genomföra. Kalkyler som är tänkta att skatta värdet av åtgärder som syftar till att åstadkomma bättre fungerande marknader blir med nödvändighet komplexa och osäkra. Därtill är resultaten av marknadsvårdande insatser svåra att beräkna, vilket inte minst de senaste åren utvärderingar har visat. Ett annat skäl är att styrningen och utvärderingen av skuldförvaltningen riskerar att kompliceras om två likställda mål samtidigt skulle beaktas.

Sammantaget bedömer regeringen att marknads- och skuldvårdsmålet, liksom i dag, formuleras bäst inom ramen för det övergripande målet för statsskuldspolitiken. Riksgäldskontoret har därutöver, såsom anfördes i den sistnämnda propositionen, möjlighet att begära särskilda medel om en marknadsvårdande operation bedöms som nödvändig, trots att den beräknas öka kostnaderna för statsskulden. Denna prövning sker då inom ramen för den sedvanliga statliga budgetprövningen.

Amortering av valutaskulden

Av regeringens beslut om riktlinjerna framgår att Riksgäldskontoret tillåts avvika med +/-15 miljarder kronor från regeringens riktvärde för amortering av valutaskulden på 25 miljarder kronor. I sådana strategiska beslut ska kostnader och risk vägas in.

Besluten om avvikelser görs beroende på bedömningar av den svenska kronans utveckling. Om den svenska krona 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 kronor på grund av den svenska kronans utveckling. Åren 2003 och 2004 har Riksgäldskontoret amorterat 25 miljarder kronor per år i linje med riktvärdena. För år 2005 avvek Riksgäldskontoret med 5 miljarder kronor från målet och amorterade därmed 20 miljarder kronor. År 2006 planerar Riksgäldskontoret att utnyttja hela avvikelsemandatet på 15 miljarder kronor.

I årets skrivelse utvärderas avvikelsebeslutet 2000–2002. Regeringen anser att Riksgäldskontorets amorteringsbeslut 2000–2002 var välgrundade både från kostnads- och risksynpunkt. Riksgäldskontorets beslut att begränsa amorteringen 2005 är alltför tidigt att utvärdera. Grunderna för beslutet framstår dock enligt regeringen som rimliga.

Valutasammansättningen

Riksgäldskontoret får besluta om fördelning av skulden i utländsk valuta på euro (65 %), dollar (14 %), pund (8 %), yen (4 %) och schweizerfranc (9 %). Riksgäldskontoret har fastställt riktmärken för fördelningen. Syftet med en fördelning är att minimera risken för fluktuationer.

Riksgäldskontoret beslutade 2000 att öka andelen schweizerfranc (CHF) med 5 procentenheter mot euron. Motivet var att schweizerfrancen anses vara en lågräntevaluta. I övrigt har inte några strategiska valutapositioner genomförts sedan dess.

Omviktningen av valutaskulden har inneburit en räntebesparing på 1,7 miljarder kronor. Samtidigt har valutakursförlusten på schweizerfranc uppgått till drygt 0,8 miljarder kronor. Således blev nettovinsten 0,9 miljarder kronor. För 2005 var nettovinsten 0,3 miljarder kronor. Under 2000 till 2003 tog Riksgäldskontoret en valutaposition i dollar på bekostnad av euron. Det gav en vinst på 4,5 miljarder kronor.

Ökningen av andelen schweizerfranc som gjordes 2000 har varit lyckosam som regeringen ser det. Det gav en kostnadsbesparing på 0,9 miljarder kronor.

Inför 2006 beslutade Riksgäldskontoret att utöka andelen schweizerfranc från 9 % till 16 %.

Skuldens löptid

Riksgäldskontoret får vid fastställande av riktmärken för nominella lån avvika med +/-0,3 år från riktvärdet.

Intervallat ger Riksgäldskontoret vissa möjligheter till strategiska positioner baserade på bedömningar av ränteutvecklingen. Riksgäldskontoret bör motivera sina positioner. Regeringen anser att möjligheterna att ta positioner i förhållande till riktlinjernas löptidsriktvärde bör utnyttjas restriktivt.

Riksgäldskontoret valde liksom tidigare år att inte ta positioner i förhållande till riktvärdet på 2,5 år. På grund av sjunkande räntor och minskat lånebehov pressades genomsnittliga löptiden upp. Riksgäldskontoret anser att justeringar endast bör ske via låneplaneringen. Skilda löptider tillämpades på den nominella kronskulden (2,8 år) respektive valutaskulden (1,8 år). Målet på 2,8 år för kronskulden uppnåddes först i slutet av 2005.

Regeringen anser att 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- respektive valutaskulden kan anses motiverad för åren 2000–2004. En längre löptid i kronskulden behövs för att upprätthålla likviditeten i marknaden längs hela avkastningskurvan. Att främja likviditeten i obligationsmarknaden kan bidra till lägre upplåningskostnader på sikt.

Regeringen anser att Riksgäldskontorets avvägning mellan marknadsvärd och regeringens löptidsriktmärke i stort sett var rimlig under 2005.

Upplåning och skuldförvaltning i utländsk valuta

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

Till skillnad från den nominella kronskulden kan Riksgäldskontoret ta aktiva positioner både beträffande förväntad ränteutveckling och beträffande förväntad valutakursutveckling.

Nettoeffekterna av Riksgäldskontorets valuta- och räntepositioner gav dock en förlust på -426 miljoner kronor 2005, dvs. -613 miljoner kronor respektive 187 miljoner kronor. Totalt för femårsperioden har förvaltningen utvisat ett positivt resultat om 1 035 miljoner kronor. Externa förvaltare av valutaskulden lyckades både bättre (+0,37 %) och sämre (-0,35 %) än Riksgäldskontoret (-0,25 %) i sin förvaltning.

Regeringen anser att Riksgäldskontoret har bedrivit en kostnadseffektiv valutaupplåning genom de val bland alternativa upplåningsformer som kontoret har gjort. Regeringen konstaterar att Riksgäldskontoret har agerat riktigt genom att i huvudsak använda sig av den kostnadseffektiva direktupplåningen i utländsk valuta. Den aktiva förvaltningen är riskfylld och under 2005 uppstod en förlust. Riksgäldskontoret har dock uppfyllt det uppställda kvantitativa målet sett över utvärderingsperioden 2001–2005. Regeringen bedömer att Riksgäldskontorets växlingar av utländsk valuta fungerat väl under 2005.

Reala lån i svensk valuta

Ökningstakten i realobligationer, som regeringen delegerat till Riksgäldskontoret att besluta om, ska vägas mot utvecklingen av efterfrågan och kostnaderna och risken för upplåning i andra skuldslag.

Realobligationer ger möjlighet till diversifiering av statsskulden och därmed minskad samlad risk.

Under 2005 dämpades intresset för realobligationer. Riksgäldskontoret sålde realobligationer för 13 miljarder kronor under 2005, vilket var mindre än under 2004. Andelen reallån utgjorde 2005 16 % av statsskulden. Det kvantitativa resultatet är beroende av den framtida inflationsutvecklingen. Realobligationerna emitterades på en *break even*-nivå (skillnaden mellan nominell och real ränta vid emissionstidpunkten) på i genomsnitt 1,84 %, dvs. något under Riksbankens inflationsmål. Preliminärt visar det kalkylmässiga resultatet på 4,1 miljarder kronor 2005 och på 8,1 miljarder kronor för utvärderingsperioden. På de reallån som förfallit under utvärderingsperioden har Riksgäldskontoret gjort en vinst på 1,7 miljarder kronor.

Regeringen anser att den reala upplåningen fyller en viktig funktion i skuldportföljen eftersom den ger möjlighet till ytterligare diversifiering och därmed minskad risk. I riktlinjerna för 2006 sattes målet till 20 % av skulden, men det blev 16 %. Regeringen bedömer att Riksgäldskontorets emissionsverksamhet i stort sett varit rimlig under 2005. Den reala upplåningen var billigare än motsvarande nominella upplåning i svenska kronor både för 2005 och för hela utvärderingsperioden enligt de preliminära kalkyler som gjorts. Riksgäldskontoret har således 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 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. Det kan, främst på kvalitativa grunder, anses att Riksgäldskontorets marknads- och skuldvard på operativ nivå har bidragit till en mer likvid och effektiv statspappersmarknad. Åtgärderna kan därmed sägas ha bidragit till långsiktigt lägre kostnader för statsskulden.

Det samlade resultatet i privatmarknadsupplåningen är i hög grad beroende av resultatutvecklingen för premieobligationerna. Det är därför tillfredsställande att emissionsverksamheten varit framgångsrik och att premieobligationsstocken åter har börjat öka. Satsningen på Riksgäldsspar bör i möjligaste mån fortsätta.

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.

Avvägningen mellan målet att minimera kostnaderna för skulden och ambitionen att vårda skulden

Utskottet ansåg i det senaste betänkandet om statsskuldspolitiken att regeringen borde överväga om det övergripande målet att långsiktigt minimera kostnaderna 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.

Regeringen anser att det är viktigt med en väl fungerande svensk obligationsmarknad. Riksgäldskontoret har därför i uppgift att genom skuld- och marknadsvard förbättra marknadens funktion och skapa en likvid avkastningskurva på den svenska räntemarknaden. Utskottet ser därför med tillfredsställelse att regeringen har beslutat att målet om marknads- och skuldvarlden fr.o.m. 2006 ska ingå och tydliggöras i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. Riksgäldskontoret ska genom skuld- och marknadsvårdande åtgärder bidra till att förbättra marknadens funktion. Sådana åtgärder får inte medföra att målet om långsiktig kostnadsminimering åsidosätts.

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.

Valutapositionerna gav en förlust på 613 miljoner kronor 2005. Riksgäldskontoret tog positioner för att dollarn skulle försvagas mot euron och yenen, vilket emellertid inte blev fallet. Räntepositionerna gav dock ett positivt bidrag på 187 miljoner kronor, varför nettoeffekten av förvaltningen i utländsk valuta blev ett underskott på 426 miljoner kronor 2005. Utskottet noterar att den aktiva förvaltningen i utländsk valuta är en riskfylld verksamhet. Sett över hela utvärderingsperioden uppvisade den dock ett överskott på 1 035 miljoner kronor. Utskottet kan således konstatera att det uppställda kvantitativa målet därmed är uppfyllt.

Nettoeffekten av den ökning av andelen schweizerfranc som Riksgäldskontoret gjorde 2000 har varit positiv och inneburit en viss kostnadsbesparing. Den ränterelaterade kostnadsbesparingen har varit stabil över alla år medan de valutarelaterade flödena har varierat. Som regeringen framhåller innebär det en risk att de vinster som kan uppnås i upplåning i lågräntevalutor lätt kan uttraderas vid snabba och permanenta skift i valutakurser. Hittills har dock Riksgäldskontorets bedömning att ränteeffekten skulle dominera visat sig vara riktig.

Reallån

Det framgår av skrivelsen att andelen realskuld i enlighet med regeringens riktlinjer har ökat under utvärderingsperioden. Det preliminära resultatet för den reala upplåningen både för 2005 och för utvärderingsperioden var positivt, dvs. den reala upplåningen var billigare än motsvarande nominella upplåning i svenska kronor genom att den genomsnittliga inflationen var lägre än det av Riksbanken uppställda inflationsmålet på 2 %. Utskottet konstaterar att kontorets reala upplåning därmed har uppnått det kvantitativa målet att vara billigare än motsvarande upplåning i nominella statsobligationer.

Skuldens genomsnittliga löptid

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 motiverad jämfört med om den i riktlinjerna angivna löptiden på 2,5 år använts i båda skuldslagen. Under 2005 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 2,5 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 statskuldsförvaltningen.

Utskottet anser att den avvägning mellan marknadsvård och löptidsstyrning som Riksgäldskontoret gjort under 2005 har varit rimlig. En väl genomtänkt marknads- och skuldsvård innebär med stor sannolikhet besparingar i form av lägre upplåningskostnader. Hög likviditet innebär lägre likviditetsriskpremie och därmed lägre upplåningskostnader för staten.

Riksgäldskontorets agerande kan ses som en rimlig avvägning som måste göras i verksamheten mot målet att långsiktigt minimera kostnaderna.

Som utskottet framhållit tidigare är det emellertid svårt att bedöma och värdera de insatser kontoret gör för att upprätthålla en väl fungerande marknad. De marknadsundersökningar som kontoret låtit göra kan vara ett underlag för kvalitativa bedömningar.

Privatmarknadsupplåning

Privatmarknadsupplåningen gav en besparing för utvärderingsperioden, såväl totalt som för de olika låneinstrumenten. Det samlade resultatet i privatmarknadsupplåningen är i hög grad beroende av resultatutvecklingen för premieobligationerna. Utskottet ser därför med tillfredsställelse på att emissionsverksamheten varit framgångsrik och att premieobligationsstocken åter har börjat öka.

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 i huvudsak positiva resultat för 2005, och resultaten är genomgående positiva sett över hela utvärderingsperioden.

Utskottet anser att den avvägning mellan marknadsvård och löptidsstyrning som Riksgäldskontoret gjort under 2005 har varit rimlig. Det är Riksgäldskontorets uppgift att göra en avvägning mellan de marknadsvårdande insatserna och målet att långsiktigt minimera kostnaderna. Utskottet anser att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet verkar för en likvid och effektiv statspappersmarknad.

Som utskottet också framhållit tidigare är det emellertid svårt att kvantitativt bedöma och värdera de insatser kontoret gör för att upprätthålla en väl fungerande marknad.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2005/06:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2001–2005.