



Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2013–2017

Sammanfattning

Utskottet föreslår att riksdagen lägger regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2013–2017 till handlingarna.

Utskottet konstaterar att regeringens riktlinjer under utvärderingsperioden legat i linje med det övergripande statsskuldspolitiska målet och att Riksgäldskontoret har bedrivit sin verksamhet i enlighet med målet och regeringens riktlinjer.

Utskottet konstaterar att regeringen nyligen gett Riksgäldskontoret i uppdrag att inför riktlinjebeslutet för 2019 föreslå åtgärder mot Riksgäldskontorets stora kassaöverskott. Utskottet utgår från att Riksgäldskontoret och regeringen i det sammanhanget även analyserar den försämrade likviditeten på den svenska statspappersmarknaden och vad som eventuellt kan behöva göras för att upprätthålla en likvid marknad i svenska nominella statsobligationer.

Behandlade förslag

Skrivelse 2017/18:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2013–2017.

Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut	3
Redogörelse för ärendet	4
Ärendet och dess beredning.....	4
Lånebehovets och statsskuldens utveckling 2013–2017.....	4
Utskottets överväganden.....	9
Utvärdering av statsskultsförvaltningen 2013-2017	9
Sammanfattning av skrivelsen	9
Utskottets ställningstagande.....	17
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag.....	20
Skrivelsen.....	20
<i>Tabeller</i>	
Tabell 1 Vem ägde den svenska statsskulden under utvärderingsperioden?.....	8
Tabell 2 Riktlinjer för statsskuldens sammansättning under utvärderingsperioden	9
Tabell 3 Riktlinjer för statsskuldens löptid under utvärderingsperioden	11
<i>Diagram</i>	
Diagram 1 Statens lånebehov under utvärderingsperioden	5
Diagram 2 Okonsoliderad statsskuld under utvärderingsperioden.....	6
Diagram 3 Maastrichtskuld som andel av BNP 2016	6
Diagram 4 Räntor på statsskulden under utvärderingsperioden.....	7
Diagram 5 Periodiserad kostnad för samtliga skuldslag under utvärderingsperioden	7
Diagram 6 Privatmarknadsupplåningen under utvärderingsperioden	14

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Utvärdering av statsskuldförvaltningen 2013–2017

Riksdagen lägger skrivelse 2017/18:104 till handlingarna.

Stockholm den 7 juni 2018

På finansutskottets vägnar

Fredrik Olovsson

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Fredrik Olovsson (S), Elisabeth Svantesson (M), Monica Green (S), Maria Plass (M), Ingela Nylund Watz (S), Oscar Sjöstedt (SD), Jörgen Andersson (M), Ingemar Nilsson (S), Janine Alm Ericson (MP), Niklas Wykman (M), Dennis Dioukarev (SD), Mats Persson (L), Ulla Andersson (V), Jakob Forssmed (KD), Niklas Karlsson (S), Björn Wiechel (S) och Per Åsling (C).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Det övergripande målet för statsskuldspolitiken är att de långsiktiga kostnaderna för skulden ska minimeras samtidigt som riskerna i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska också ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer (5 kap. 5 § budgetlagen).

Sedan 2008 lämnar regeringen vartannat år en skrivelse till riksdagen om statens upplåning och förvaltningen av statsskulden. Tidigare, när statsskulden var större än vad den är nu, lämnade regeringen en skrivelse till riksdagen varje år.

Årets skrivelse innehåller en genomgång av lån- och skuldutvecklingen, regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen och Riksgäldskontorets förvaltning under utvärderingsperioden 2013–2017. Skrivelsen innehåller också en extern utvärdering som Ekonomistyrningsverket gjort på uppdrag av regeringen. I en intern utfrågning i utskottet den 29 maj 2018 redogjorde riksgäldsdirektör Hans Lindblad för hur Riksgäldskontoret bedömde utvecklingen av likviditeten på den svenska statsobligationsmarknaden.

Det finns en årlig process för styrning, beslut och utvärdering av statsskuldförvaltningen. Processen sammanfattas i punkterna nedan.

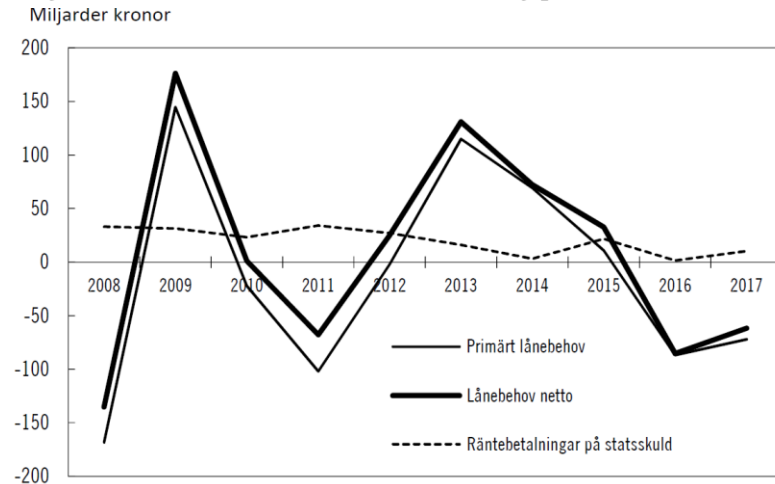
- Senast den 1 oktober lämnar Riksgäldskontoret förslag till riktlinjer för nästa års statsskuldförvaltning till regeringen.
- Riktlinjeförslaget remitteras till Riksbanken för yttrande.
- Senast den 15 november fattar regeringen beslut om nästa års riktlinjer.
- Under verksamhetsåret ansvarar Riksgäldskontoret för upplåning och förvaltning enligt de riktlinjer regeringen beslutat om.
- Senast den 22 februari lämnar Riksgäldskontoret en redovisning till regeringen av det senaste verksamhetsåret. Underlaget är grunden för regeringens utvärdering.
- Senast den 25 april vartannat år lämnar regeringen en utvärdering till riksdagen i form av en skrivelse. Åren däremellan redovisar regeringen en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. Sedan 2008 innehåller skrivelsen även en extern utvärdering av statsskuldförvaltningen.

Lånebehovets och statsskuldens utveckling 2013–2017

Statens lånebehov delas in i primärt lånebehov och räntor på statsskulden. Som framgår av diagram 1 varierar lånebehovet relativt kraftigt mellan åren, även om svängningarna under de senaste åren varit mindre än tidigare. Direkt efter finanskrisen ökade statens lånebehov kraftigt till följd av konjunkturedgången och upplåningen av 100 miljarder kronor i utländsk

valuta för att stärka Riksbankens valutareserv. När aktiviteten i den svenska ekonomin ökade under 2010 och 2011 minskade lånebehovet, och statsbudgeteten visade på överskott. Under 2013 steg lånebehovet kraftigt igen, framför allt till följd av att Riksgäldskontoret lånade ytterligare 100 miljarder kronor i utländsk valuta för att ytterligare stärka Riksbankens valutareserv. Under 2014 och 2015 minskade underskottet i statens budget gradvis, vilket också minskade lånebehovet. Till följd av den fortsatta starka svenska konjunkturen förbättrades statsfinanserna relativt kraftigt under 2016 och 2017. Det tidigare positiva lånebehovet förvandlades därmed till ett negativt lånebehov, och staten kunde amortera på statsskulden.

Diagram 1 Statens lånebehov under utvärderingsperioden

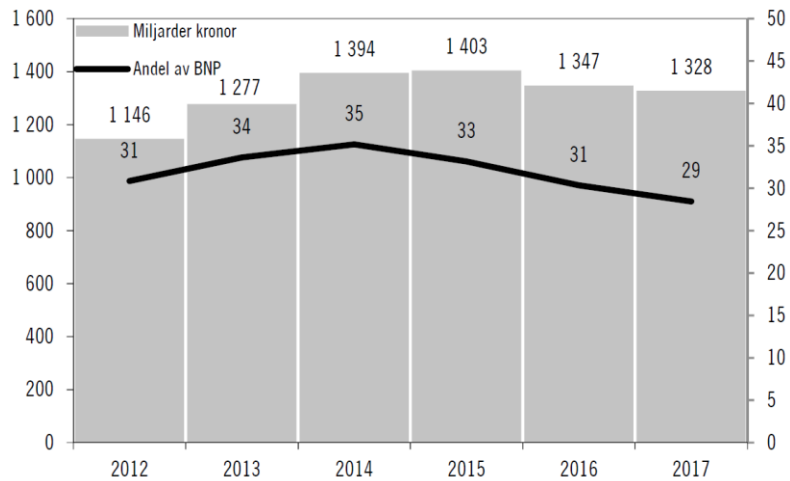


Källa: Riksgäldskontoret.

När det gäller statsskuld skiljer man mellan okonsoliderad statsskuld och konsoliderad statsskuld, den s.k. Maastrichtskulden. Den okonsoliderade statsskulden är statens skuld och den skuld som Riksgäldskontoret förvaltar.

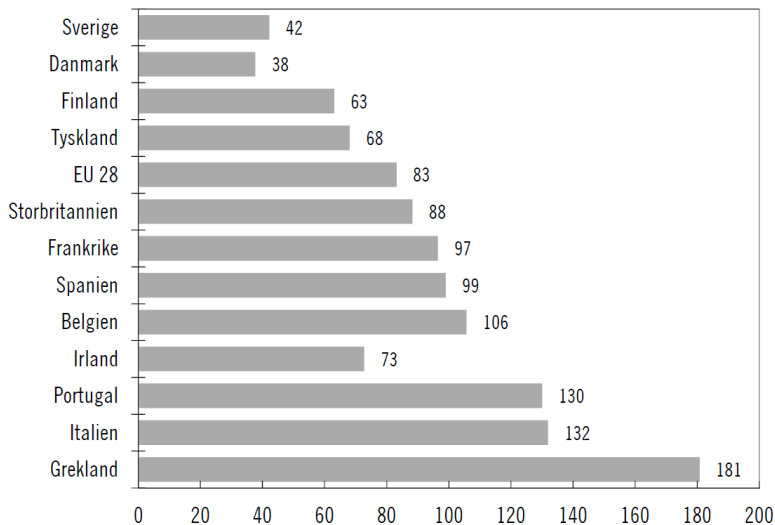
Maastrichtskulden är den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld. Maastrichtskulden bestäms av EU-regler och används för att jämföra EU-ländernas offentliga skuldsättning.

Som framgår av diagram 2 ökade den okonsoliderade statsskulden under utvärderingsperioden med 182 miljarder kronor, från 1 146 miljarder kronor i början av 2013 till 1 328 miljarder kronor i slutet av 2017. Engångsvisa effekter på lånebehovet och lånet till Riksbanken har ökat skulden med 65 respektive 150 miljarder kronor. Samtidigt har försäljningen av aktier i Nordea och kapitalplaceringar på skattekonto minskat skulden.

Diagram 2 Okonsoliderad statsskuld under utvärderingsperioden

Källa: Riksgäldskontoret.

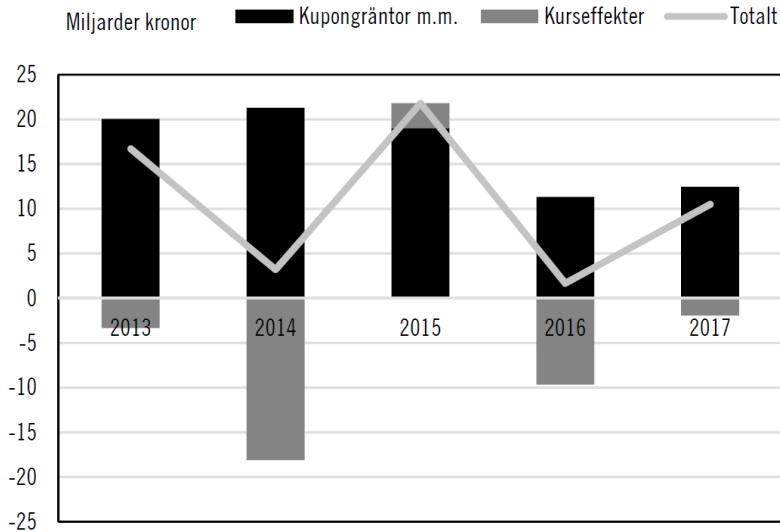
Som andel av BNP sjönk skulden under utvärderingsperioden, från 31 procent till 29 procent 2017, vilket är den lägsta andelen sedan 1970-talet. Nedgången förklaras av att BNP ökat starkt.

Diagram 3 Maastrichtskuld som andel av BNP 2016

Källa: Eurostat.

Som framgår av diagram 3 uppgick den svenska Maastrichtskulden till 42 procent av BNP 2016. Genomsnittet för samtliga EU-länder uppgick till 83 procent av BNP, nästan dubbelt så högt som Sveriges skuld. Sammantaget innebär detta att den svenska statsskulden som andel av BNP just nu är låg ur både ett historiskt och ett internationellt perspektiv.

Diagram 4 Räntor på statsskuden under utvärderingsperioden

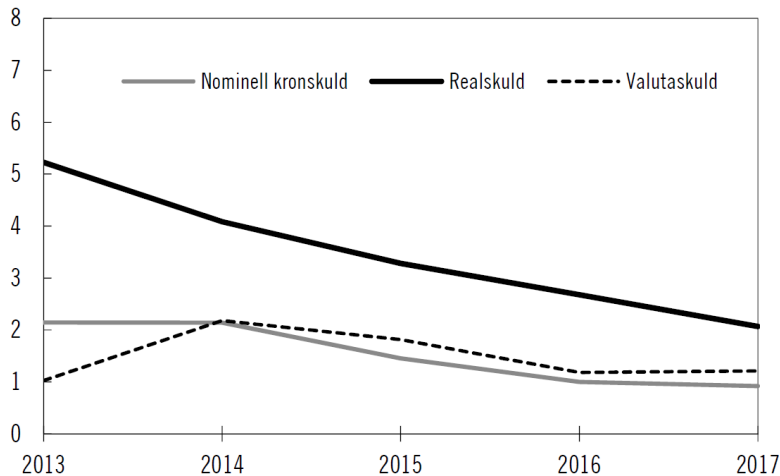


Källa: Riksgäldskontoret.

Av diagram 4 framgår att räntebetalningarna på statsskuden varierat under utvärderingsperioden. I genomsnitt uppgick räntebetalningarna till 11 miljarder kronor per år men betalningarna har pendlat från som högst 20 miljarder kronor 2015 till som lägst 1,5 miljarder kronor 2016. Under 2017 uppgick räntebetalningarna till 10,5 miljarder kronor. Som också framgår av diagrammet förklaras variationerna bl.a. av valutakurs- och ränteeffekter (lägre överkurser i samband med emissioner av statsobligationer).

Diagram 5 Periodiserad kostnad för samtliga skuldslag under utvärderingsperioden

Procent



Källa: Riksgäldskontoret.

Riksgäldskontoret redovisar även kostnaderna för statskulden som periodiserad kostnad per skuldslag uttryckt i procent. Som framgår av diagram 5 har den periodiserade kostnaden för statskulden i svenska kronor sjunkit under utvärderingsperioden, medan den varit i stort sett oförändrad för valutaskulden. Nedgången beror på den allmänna räntenedgången (när det gäller upplåning i statsskuldsväxlar har kostnaden t.o.m. varit negativ under de senaste åren till följd av den negativa reporäntan). Att kostnaden för valutaskulden inte minskat förklaras bl.a. av att kronan försvagats med knappt 12 procent mot de valutor som ingår i valutaskulden.

I en faktaruta i skrivelsen redovisar regeringen uppgifter om vilka som lånar ut pengar till den svenska staten. Uppgifterna bygger på Statistiska centralbyråns finansiärskaper. Som framgår av tabell 1 är de tydligaste förändringarna under perioden att Riksbanken kraftigt ökat sitt innehav av statspapper, från 0,7 procent av den totala stocken statspapper 2013 till 24,5 procent 2017, medan utländska placerare minskat sina innehav med drygt 12 procentenheter. Ökningen för Riksbanken beror på de köp av statsobligationer som banken gjort sedan 2015 för att göra penningpolitiken mer expansiv.

Tabell 1 Vem ägde den svenska statskulden under utvärderingsperioden?

Procentuell fördelning

Investerarkategori	2013	2014	2015	2016	2017
AP-fonder (exkl. AP7)	4,9	5	3,4	2,8	2,9
Riksbanken	0,7	0,8	7,1	18,2	24,5
Försäkrings- och pensionsinstitut	24,8	24,3	23	22,7	21,9
Banker, kreditmarknadsföretag	9,5	7,7	3,3	1,3	1,2
Värdepappersfonder	6,2	6,9	7,4	9,2	8,7
Övriga svenska placerare	9,1	9,4	8,2	8,2	8,6
Utländska placerare	44,8	45,8	47,6	37,7	32,2
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Källa: Finansdepartementet.

Utskottets överväganden

Utvärdering av statsskuldförvaltningen 2013–2017

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen lägger regeringens skrivelse 2017/18:104 till handlingarna. Enligt utskottet har regeringens riktlinjer legat i linje med det övergripande statsskuldspolitiska målet, och Riksgäldskontoret har bedrivit sin verksamhet i enlighet med målet och regeringens riktlinjer. Utskottet noterar att regeringen gett Riksgäldskontoret i uppdrag att inför riktlinjebeslutet för 2019 föreslå åtgärder mot Riksgäldskontorets stora kassaöverskott 2017. Utskottet utgår från att Riksgäldskontoret och regeringen i det sammanhanget även analyserar den försämrade likviditeten på den svenska statspappersmarknaden och vad som eventuellt kan behöva göras för att upprätthålla en likvid marknad i svenska nominella statsobligationer.

Sammanfattning av skrivelsen

Nedan redovisas regeringens riktlinjer för statsskuldförvaltningen 2013–2017 och regeringens bedömning av hur Riksgäldskontorets förvaltning förhållit sig till det statsskuldspolitiska målet och riktlinjerna. Dessutom redovisas de eventuella synpunkter som Ekonomistyrningsverket lämnat i sin roll som extern granskare av skuldförvaltningen (och i förekommande fall regeringens kommentarer till Ekonomistyrningsverkets synpunkter).

Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

Riktlinjerna

Sammansättningen av statsskulden styrs med utgångspunkten att minska risken i förvaltningen utan att öka kostnaderna. Som framgår av tabell 1 styrdes statsskuldens sammansättning under 2013–2014 mot att 25 procent av statsskulden skulle bestå av real kronskuld och 15 procent av valutaskuld. Resten, dvs. 60 procent, skulle bestå av nominell kronskuld.

Tabell 2 Riktlinjer för statsskuldens sammansättning under utvärderingsperioden

	2013	2014	2015	2016	2017
	Måandel i procent, ny definition från 2015				
Real kronskuld	25 ¹	25 ¹	20	20	20
	Måandel i procent		Max minskning per år i mdkr		
Valutaskuld	15	15	30	30	30

¹ Andelen 25 procent motsvarar 20 enligt den nya definitionen från 2015. Den faktiska andelen är oförändrad.

Källa: Finansdepartementet.

I riktlinjerna för 2015 infördes nya principer för hur statsskuldens löptid och andelar skulle beräknas. Bytet innebar att andelen real kronskuld sänktes från 25 procent till 20 procent. Den faktiska andelen var dock oförändrad. Syftet med ändringen var att öka transparensen och förenkla redovisningen.

Även styrningen av valutaskulden ändrades 2015. Utgångspunkten var att valutaexponeringen gradvis skulle minska eftersom analyser visat att exponeringen gett ökade risker men inte nämnvärt lägre kostnader. I riktlinjerna för 2015–2017 beslutades det därför att valutaskulden skulle minskas med maximalt 30 miljarder kronor per år, med en planerad minskning på 20 miljarder kronor per år. Minskningen bedömdes inte påverka Riksgäldskontorets tillgång till de internationella valutamarknaderna eller kronans kurs.

Regeringens bedömning av Riksgäldskontorets tillämpning

Sammanfattningsvis bedömer regeringen att Riksgäldskontoret styrt den reala kronskulden och valutaskulden i enlighet med regeringens riktlinjer. De avvikelser som förekommit vad gäller t.ex. den långsiktiga målandelen för realskulden bedöms som rimliga ur ett kostnadsperspektiv.

Valutaskuld

Under åren 2013–2014 hölls andelen valutaskuld inom styrintervall ± 2 procentenheter i förhållande till målandelen 15 procent. År 2015 ändrades riktlinjerna så att valutaskulden ska minska med högst 30 miljarder kronor per år, exklusive förändringar i kronans valutakurs. Under perioden 2015–2017 minskade valutaskulden med 28, 23 respektive 15 miljarder kronor, vilket var under taket samtliga år.

Real kronskuld

Andelen real kronskuld har under perioden 2013–2017 legat på i genomsnitt 19,3 procent, dvs. under den långsiktiga målandelen på 20 procent. Som högst var andelen 21,9 procent och som lägst 16 procent.

På kort sikt är det svårt att påverka andelen real kronskuld. För att uppnå målandelen vid stora förändringar i lånebehovet och statsskulden krävs betydande förändringar av den utestående volymen reala kronobligationer. Sådana ändringar är svåra att genomföra utan att kostnaden för upplåningen stiger. Marknaden för reala obligationer är liten, och möjligheten att anpassa skuldens storlek med hjälp av derivatinstrument saknas. Riksgäldskontoret ska i sina årliga förslag till riktlinjer redovisa skälen till varför andelen realskuld bedöms avvika från den långsiktiga målandelen. I förslaget till riktlinjer för 2017 lämnades en rimlig förklaring till varför realskulden förväntades ligga under målnivån 2017. Utfallet visade dock att andelen realskuld låg högre än målnivån på grund av att statsskulden i slutet av 2017 var lägre än förväntat.

Ekonomistyrningsverkets uppföljning och regeringens kommentar

Ekonomistyrningsverket bedömer att beslutet att påbörja en gradvis minskning av valutaexponeringen är väl avvägt, men anser att avvecklingen borde ha påbörjats i ett mer normalt penningpolitiskt läge, t.ex. 2011.

Regeringen kommenterar genom att ge en beskrivning av hur beslutet togs fram och framhåller att den fördjupade analysen var klar först i samband med förslaget till riktlinjer för 2014.

Ekonomistyrningsverket anser också att regeringens beslut att behålla styrningen av den reala skulden mot en andel av den totala skulden är väl avvägt. Däremot frågar sig Ekonomistyrningsverket om inte andelen realskuld borde minskas framöver. Lånebehovet är lågt och förväntas minska ytterligare. Riksgäldskontoret har redan minskat emissionsvolymen av nominella statsobligationer, och eftersom inflationsförväntningarna gått ned har också kostnadsfördelen med att låna i reala obligationer minskat över tid. Även det faktum att likviditeten i nominella obligationer sjunkit talar, enligt Ekonomistyrningsverket, för att man borde dra ned på andelen reala obligationer till fördel för nominella obligationer.

Regeringen kommenterar med att den anser att frågan om att minska den reala skulden har kopplingar till det likviditetsöverskott som uppstod kring årsskiftet 2017/18 (se längre fram under avsnittet Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning). Regeringen avser därför att mot den bakgrunden ge Riksgäldskontoret ett särskilt uppdrag.

Statsskuldens löptid

Riktlinjerna

Löptiden i statsskulden speglar i stor utsträckning avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsvältningen. Löptiden i de enskilda skuldslagen styrs var för sig.

Som framgår av tabell 3 styrdes valutaskuldens löptid mot riktvärdet 0,125 år under perioden 2013–2015. Sedan 2016 styrs den mot riktvärdet 0–1 år. Ändringen tar sikte på en något längre löptid än tidigare, och i riktlinjebeslutet framgår att förlängningen kan uppnås genom minskad användning av derivat.

Tabell 3 Riktlinjer för statsskuldens löptid under utvärderingsperioden

Utryckt i år

	2013	2014	2015 ⁸	2016	2017
Valutaskuld	0,125	0,125	0,125	0–1	0–1
Realkronskuld	7–10	7–10	6–9	6–9	6–9
Nominell skuld					
upp till 12 år till förfall	2,7–3,2	2,7–3,2	2,6–3,1 ⁹	2,6–3,6	2,9–3,9
mer än 12 år till förfall ¹⁰	70 mdkr	70 mdkr	70 mdkr	70 mdkr	70 mdkr

Källa: Finansdepartementet.

Av tabell 3 framgår vidare att löptiden i den reala skulden styrdes av intervallet 7–10 år under perioden 2013–2014. Intervallet sänktes till 6–9 år under 2015

som en konsekvens av att löptidsmättet ändrades, vilket betyder att den faktiska löptiden var oförändrad.

Riktlinjerna för löptiden i den nominella kronskulden med upp till 12 år till förfall var 2,7–3,2 år under perioden 2013–2014. Under 2015 sänktes intervallet till 2,6–3,1 år (riktlinjerna sänktes mer i början av 2015 men höjdes sedan under loppet av 2015). Under 2016 förlängdes och breddades löptidsintervallet till 2,6–3,6 år, bl.a. med motiveringen att kostnadsfördelen med kortfristig upplåning minskat. Under 2017 förlängdes löptiden ytterligare till 2,9–3,9. Volymriktmärket för nominell skuld med mer än 12 år till förfall har under hela utvärderingsperioden legat på 70 miljarder kronor.

Regeringens bedömning av Riksgäldskontorets tillämpning

Sammanfattningsvis anser regeringen att Riksgäldskontorets styrning av löptiden följt regeringens riktlinjer. De kostnadsargument som Riksgäldskontoret anfört som skäl för att avvika från riktmärket för nominella obligationer med längre löptid än 12 år är rimliga utifrån det statskuldspolitiska målet.

Löptiden i valutaskulden var i genomsnitt 0,13 år under utvärderingsperioden. Under 2017 var den i genomsnitt 0,2 år, dvs. i underkant av intervallet 0–1 år. Löptiden i den reala skulden minskade från knappt 8 år till 6 år under perioden. Under 2017 var den 6,4 år, dvs. i undre delen av intervallet 6–9 år. Löptiden i den nominella skulden med upp till 12 år till förfall har under perioden ökat från 2,5 år till knappt 4 år. Under 2017 var den genomsnittliga löptiden 3,8 år, vilket var i den övre delen av intervallet 2,9–3,9 år.

Den utestående volymen av nominell skuld med mer än 12 år till förfall uppgick till 58 respektive 62 miljarder kronor under 2016 och 2017. Det är lägre än riktmärket, men rimligt med tanke på att riktmärket är långsiktigt.

Ekonomistyrningsverkets uppföljning och regeringens kommentar

Ekonomistyrningsverket bedömer att regeringens beslut att stegvis förlänga löptiden i statsskulden varit väl avvägda till följd av bl.a. minskade löptidspremier. Enligt Ekonomistyrningsverket hade det varit möjligt att ge Riksgäldskontoret ett större löptidsintervall tidigare, i stället för regeringens stegvisa höjningar. Det hade skapat en större flexibilitet och varit mer transparent och förutsägbart.

Regeringen anser att löptidsstyrningen skulle ha blivit mindre transparent om man i stället för mindre steg hade tagit ett tidigare beslut om ett bredare intervall. Som stöd för detta hänvisar regeringen till den analys av löptidspremier som Riksgäldskontoret lämnade i riktlinjeförslaget för 2016.

Marknads- och skuldvard

Riktlinjerna

För att man ska nå målet för statsskultsförvaltningen måste statspappersmarknaderna fungera väl. Riksgäldskontoret ska ta fram principer för

marknads- och skuldvard. Riktlinjerna på detta område har varit oförändrade under hela utvärderingsperioden.

Regeringens bedömning av Riksgäldskontorets tillämpning

Regeringens bedömning är att Riksgäldskontorets principer och strategier för marknads- och skuldvard ger goda förutsättningar för att uppnå det statsskuldspolitiska målet. Genom tydlig kommunikation och aktiva åtgärder har Riksgäldskontoret bidragit till en god marknads- och skuldvard. Årliga externa undersökningar ger stöd för att återförsäljare och investerare har högt förtroende för Riksgäldskontoret.

Regeringen konstaterar att likviditeten på statsobligationsmarknaden försämrats under 2016 och 2017. För att hantera detta har Riksgäldskontoret, jämfört med tidigare, emitterat stora volymer s.k. marknadsvårdande repor.

Ekonomistyrningsverkets uppföljning

Ekonomistyrningsverket konstaterar att Riksgäldskontoret överlag får goda betyg av marknadsaktörerna för sina marknadsvårdande insatser, vilket är i linje med tidigare års resultat. Ekonomistyrningsverket noterar också att Riksgäldskontoret får högsta betyg när det gäller marknadsvård genom repor i statspapper, och att Riksgäldskontorets repofacilitet vuxit kraftigt under de senaste åren i takt med att likviditeten på obligationsmarknaden försämrats.

Positionstagande

Riktlinjerna

Riksgäldskontoret får ta positioner i utländsk valuta och i kronans valutakurs i syfte att sänka kostnaden för statsskulden. Regeringen styr riskexponeringen genom att besluta om två olika mandat för positionstagande.

Under 2013 låg mandatet för positioner i utländsk valuta på 450 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk (VaR) vid 95 procents sannolikhet. Mandatet sänktes till 300 miljoner kronor 2014 och har legat på den nivån under resten av utvärderingsperioden.

Mandatet för positioner i kronans valutakurs har legat på 7,5 miljarder kronor under hela utvärderingsperioden.

Regeringens bedömning av Riksgäldskontorets tillämpning

Regeringen konstaterar att Riksgäldskontoret i sina positioner tagit betydligt mindre risk än vad som ryms inom de tilldelade mandaten. Regeringen konstaterar också att positionsverksamheten under utvärderingsperioden gett ett sammanlagt underskott på 84 miljoner kronor, där de externa förvaltarna som engagerats av Riksgäldskontoret stod för 68 miljoner kronor av underskottet, medan den interna positionsverksamheten hos Riksgäldskontoret stod för 16 miljoner kronor.

Det kvantitativa målet om att positionsverksamheten ska bidra till att sänka kostnaden för statsskulden har därmed inte uppnåtts, enligt regeringen.

Regeringen konstaterar att Riksgäldskontorets styrelse i februari 2018 beslutade att delegera till riksgäldsdirektören att påbörja en ordnad avveckling av den externa förvaltningen. Avvecklingen var genomförd i mars 2018. Den interna positionsverksamheten behölls dock eftersom den, förutom att sänka kostnaderna för statsskulden, bidrog till ökad marknadskunskap och bättre beredskap att hantera besvärliga marknadssituationer och oförutsedda händelser.

Ekonomistyrningsverkets uppföljning och regeringens kommentar

Ekonomistyrningsverket anser att regeringen och Riksgäldskontoret ser olika på hur mandatet för framför allt positioner i kronans valutakurs ska se ut. Båda vill minska risken men från olika utgångspunkter. Tydligast framkom de skilda synsätten i Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2017. Riksgäldskontoret ville att mandatet skulle höjas men regeringen sa nej.

Regeringen menar att den avvisade Riksgäldskontorets förslag eftersom Riksbanken i sitt yttrande till riktlinjeförslaget framfört att ”ett utökat mandat för Riksgälden, med möjlighet att ta positioner för en starkare krona, skulle då kunna komma i konflikt med den förda penningpolitiken, och skapa oklarhet och en onödig osäkerhet på de finansiella marknaderna om prisbildningen på den svenska kronan”.

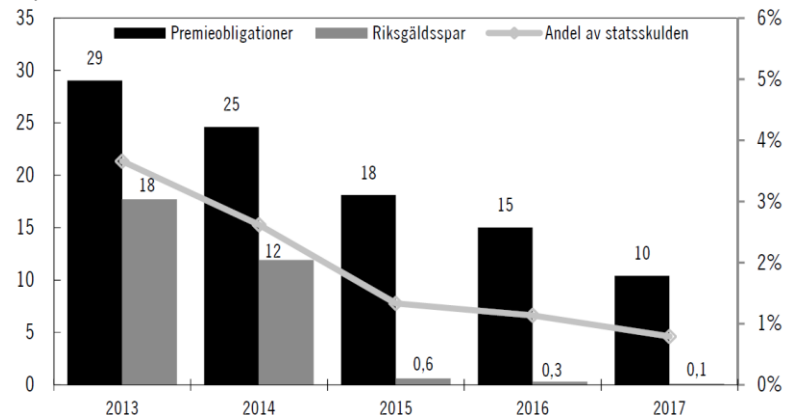
Upplåning på privatmarknaden

Riktlinjerna

Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. Under 2013–2016 var målet oförändrat. Under 2017 förlängdes målperspektivet för privatmarknadsupplåningen.

Diagram 6 Privatmarknadsupplåningen under utvärderingsperioden

Miljarder kronor och andel av statsskulden



Källa: Riksgäldskontoret.

Regeringens bedömning av Riksgäldskontorets tillämpning

Privatmarknadsupplåningen har under utvärderingsperioden minskat kostnaden för statsskulden med 104 miljoner kronor jämfört med upplåning på institutionsmarknaden. Regeringen konstaterar att målet för privatmarknadsupplåningen inte uppnåtts under utvärderingsperioden.

Som framgår av diagram 6 har privatmarknadsupplåningen minskat kraftigt under perioden, bl.a. till följd av de låga räntorna och att sparformen Riksgäldsspar avvecklats. Totalt har upplåningen minskat med 40 miljarder kronor, eller 80 procent, sedan 2013. Upplåningen via premieobligationer har mer än halverats.

Riksgäldskontoret beslutade i december 2016 att tills vidare inte emittera några nya premieobligationer.

Regeringen anser att det är tveksamt om premieobligationen kommer att bli lönsam igen, med tanke på de långsamt stigande räntorna och de kostnader som är förknippade med att på nytt starta upp upplåningen via premieobligationer.

Regeringen anger därför att den avser att ge Riksgäldskontoret i uppdrag att överväga om det är lämpligt att ha avvecklat sparformen när de sista utestående sparobligationerna förfaller 2021.

Ekonomistyrningsverkets uppföljning

Ekonomistyrningsverket instämmer i regeringens analys och Riksgäldskontorets beslut att tills vidare inte ge ut premieobligationer på grund av den stora osäkerheten om den framtida efterfrågan på premieobligationer.

Lån för att tillgodose behovet av statslån

Riktlinjerna

Riksgäldskontoret har sedan finanskrisen möjlighet att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån med olika löptider. Sedan 2013 gäller följande riktlinjer för att ta upp sådana lån.

- Möjligheten att ta upp lån får bara utnyttjas om det är motiverat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion.
- Riksgäldskontoret får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.
- Placering av de medel som tagits upp för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som finns i lagen (2015:1017) om förebyggande stöd till kreditinstitut.

Regeringens bedömning av Riksgäldskontorets tillämpning

Under utvärderingsperioden har det inte uppstått något hot mot den finansiella stabiliteten som motiverat extra emissioner av statslån. Riksgäldskontoret har under perioden inte heller gjort någon sådan extra upplåning.

Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut

Regeringens bedömning av Riksgäldskontorets tillämpning

Regeringen anser att Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut fattats i enlighet med regeringens riktlinjer och det statsskuldspolitiska målet.

Ekonomistyrningsverkets uppföljning

Ekonomistyrningsverket bedömer också att Riksgäldskontorets förvaltning skett enligt regeringens riktlinjer.

Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning

Regeringens bedömning

Allmänt bedömer regeringen att Riksgäldskontoret bedrivit likviditetsförvaltningen i enlighet med det statsskuldspolitiska målet.

Däremot konstaterar regeringen att Riksgäldskontorets kassöverskott låg på en rekordhög nivå på 91 miljarder kronor i slutet av 2017. Det kan jämföras med ett överskott på i genomsnitt 33 miljarder kronor i slutet av de senaste tio åren. Detta innebär att statsskulden är omkring 60 miljarder kronor högre än vad den egentligen skulle ha varit.

En anledning till överskottet är att Riksgäldskontoret överskattade nettolånebehovet för 2017, vilket innebar att Riksgäldskontoret under 2017 emitterade betydligt större volymer statsobligationer än vad som i efterhand visat sig vara motiverat. En annan anledning är den kraftigt ökade volymen av marknadsvårdande repor till Riksgäldskontorets återförsäljare.

Riksgäldskontoret började redan 2016 minska lånevolymen av både statsobligationer och statsskuldsväxlar till följd av det låga lånebehovet och de ökade repovolymerna. Ytterligare neddragningar gjordes 2017, och fler planeras för 2018. Riksgäldskontoret bedömer dock att den ansträngda situationen på statspappersmarknaden och ytterligare neddragningar av lånevolymen för att anpassa lånevolymen till lånebehovet riskerar att leda ännu större volymer av marknadsvårdande repor. En sådan situation riskerar att leda till att statens upplåning i allt högre grad blir beroende av kortfristig och volatil finansiering via repor i stället för en långfristig obligationsupplåning.

Syftet med de marknadsvårdande reporna är att minska risken för bristsituationer på marknaden för statspapper. Reporna ökade kraftigt sommaren 2016 som en följd av att likviditeten på marknaden försämrades. Från att ha varit mindre än 10 miljarder kronor per dag ökade reporna till i genomsnitt 30 miljarder kronor per dag. Reporna ökade ytterligare under 2017 och uppgick under andra halvåret till i genomsnitt 55 miljarder kronor per dag.

Under avsnittet Penningpolitik och statsskuldspolitik i skrivelsen skriver regeringen att Riksbankens köp av statsobligationer sedan 2015 visserligen inte påverkar Riksgäldskontorets låneplanering, men däremot påverkar den

andrahandsmarknaden för obligationer genom att den del som omsätts aktivt minskar.

Det kan därför, enligt regeringen, inte uteslutas att likviditeten på obligationsmarknaden minskar på grund av Riksbankens köp. Vidare leder Riksbankens köp till att volymen obligationer på repomarknaden minskar, vilket i sin tur leder till att marknadens efterfrågan på marknadsvårdande repor från Riksgäldskontoret ökar.

Regeringen anger i skrivelsen att situationen med det onormalt höga kassaöverskottet kommer att analyseras närmare och att regeringen avser att återkomma i frågan. Regeringen aviserar också att den tänker ge Riksgäldskontoret i uppdrag att utreda om det är möjligt att, inom ramen för nuvarande riktlinjer och det statsskuldspolitiska målet, vidta ytterligare åtgärder för att minska kassaöverskottet till historiskt mer normala nivåer.

Ekonomistyrningsverkets uppföljning

Ekonomistyrningsverket tar inte specifikt upp Riksgäldskontorets kassaöverskott i sin utvärdering. Däremot analyseras likviditeten på statsobligationsmarknaden.

Enligt Ekonomistyrningsverket visar undersökningar som gjorts av både Riksgäldskontoret och Riksbanken under 2017 att likviditeten på statspappersmarknaden försämrats kraftigt. Anledningen är bl.a. att nya finansiella regleringar bidragit till att marknadsgaranternas vilja att ta risk och ta hand om stora flöden av statspapper minskat. Dessutom har Riksbankens obligationsköp kraftigt begränsat den del av stocken som är föremål för aktiv handel. Riksgäldskontorets minskade emissionsvolym har också påverkat likviditeten negativt.

Riksgäldskontoret försöker på olika sätt hantera situationen, bl.a. genom marknadsvårdande repor. Men frågan är enligt Ekonomistyrningsverket vad som kommer att hända framöver. Riksbankens beslut om återköp av förfall av obligationer innebär att den del av obligationsstocken som är föremål för aktiv handel kommer att minska ytterligare under 2018. Dessutom har Riksgäldskontoret i sin senaste prognos reviderat ned lånebehovet för 2018 och 2019 med 60 respektive 50 miljarder kronor, vilket kommer att minska tillgången på statsobligationer ytterligare.

Riksgäldskontoret har visserligen kommunicerat till marknaden att de marknadsvårdande reporna inte har några begränsningar och att priset står fast. Men situationen är, enligt Ekonomistyrningsverket, ändå så pass allvarlig att frågan måste ställas om inte ytterligare åtgärder behöver vidtas. Har Riksgäldskontoret det handlingsutrymme det behöver för att garantera en likvid marknad i nominella svenska statsobligationer?

Utskottets ställningstagande

Utskottet har granskat regeringens utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2013–2017 (skr. 2017/18:104).

Målet för den svenska statsskuldspolitiken är att de långsiktiga kostnaderna för skulden ska minimeras samtidigt som riskerna i förvaltningen ska beaktas. Förvaltningen ska också ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Förvaltningen styrs av regeringens årliga riktlinjer.

Såvitt utskottet kan bedöma visar regeringens utvärdering att regeringens riktlinjer under utvärderingsperioden legat i linje med det övergripande statsskuldspolitiska målet och att Riksgäldskontoret bedrivit verksamheten i enlighet med målet och regeringens riktlinjer. Den bedömningen understöds också av Ekonomistyrningsverkets utvärdering av statsskulförvaltningen, som i sin helhet finns redovisad i regeringens skrivelse.

Efter detta konstaterande vill utskottet koncentrera sig på två områden som delvis hänger ihop: Riksgäldskontorets likviditetsöverskott och likviditeten på den svenska statsobligationsmarknaden.

Som framgår av regeringens skrivelse redovisade Riksgäldskontoret ett kassaöverskott på 91 miljarder kronor i slutet av 2017, mot normalt kring 30 miljarder kronor under de senaste tio åren. Innebörden av detta är att den redovisade statsskulden för 2017 är ca 60 miljarder kronor högre än vad den hade varit om likviditetsöverskottet legat på en normal nivå. Det stora överskottet förklaras av att Riksgäldskontoret under 2017 emitterade betydligt större volymer statsobligationer än nödvändigt till följd av att Riksgäldskontoret, och andra bedömare, inledningsvis överskattade statens lånebehov för 2017. Överskottet förklaras också av att Riksgäldskontorets s.k. marknadsvårdande repor ökat mycket kraftigt under de senaste åren, till i genomsnitt 55–60 miljarder kronor per dag i slutet av 2017 från ca 10 miljarder kronor per dag under 2015. Den ökade efterfrågan på Riksgäldskontorets repor beror bl.a. på Riksbankens omfattande köp av svenska statsobligationer som kraftigt minskat mängden svenska obligationer som är tillgängliga för ordinär handel.

Som delvis framgår av regeringens skrivelse, men i ännu högre grad av Ekonomistyrningsverkets utvärdering, har likviditeten på den svenska obligationsmarknaden försämrats kraftigt under de senaste åren. Den bilden bekräftades också av Riksgäldskontoret vid en sluten utfrågning i utskottet den 29 maj 2018. Enligt riksgäldsdirektören finns det även en stor risk för att likviditeten försämrats ytterligare framöver. Såvitt utskottet förstår beror den sämre likviditeten bl.a. på att nya regleringar bidragit till att marknadsgaranternas och återförsäljarnas vilja att ta risk och hålla lager av obligationer har minskat, och att Riksbankens köp av obligationer har begränsat den del av stocken av statliga obligationer som är tillgänglig för marknadshandel. Dessutom har Riksgäldskontorets minskade emissionsvolymer, till följd av det lägre lånebehovet och den lägre statsskulden, påverkat likviditeten negativt. Riksgäldskontoret har bl.a. hanterat situationen genom de marknadsvårdande reporna, vilket, som framgår ovan, är en av anledningarna till att Riksgäldskontorets kassaöverskott ökade kraftigt under 2017.

En likvid och väl fungerande marknad i nominella svenska statsobligationer är enligt utskottet centralt för att målet för statsskuldshöjningen ska kunna nås. En försämrad likviditet riskerar i sin förlängning att leda till att det blir svårare och dyrare att finansiera statens upplåning. Utskottet konstaterar att regeringen i slutet av april gav Riksgäldskontoret i uppdrag att undersöka om det inom ramen för det statsskuldspolitiska målet och riktlinjerna för höjningen finns möjligheter att vidta åtgärder för att minska kassaöverskottet i Riksgäldskontoret till normala nivåer. Uppdraget ska avrapporteras i samband med att Riksgäldskontoret lämnar sitt förslag till riktlinjer för 2019 till regeringen i oktober 2018. Utskottet utgår från att både Riksgäldskontoret och regeringen i förslaget till riktlinjer och i riktlinjerna för 2019 även noga analyserar likviditetssituationen på statspappersmarknaden och vad som eventuellt kan behöva göras för att upprätthålla en likvid marknad i nominella svenska statsobligationer.

Med det som sagts ovan anser utskottet att riksdagen kan lägga regeringens skrivelse till handlingarna.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2017/18:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2013-2017.