

Finansutskottets betänkande 2025/26:FiU49

Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025

Sammanfattning

Utskottet föreslår att riksdagen lägger regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025 till handlingarna. I skrivelsen lämnas dels en utvärdering av regeringens styrning, dels en utvärdering av Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden.

Målet för statsskuldsvärvaltningen är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska också ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Utskottet instämmer i regeringens sammantagna bedömning att såväl regeringens riktlinjer som Riksgäldskontorets operativa förvaltning och tillämpning av riktlinjerna i allt väsentligt har legat i linje med målet.

Den okonsoliderade statsskulden minskade sett till hela utvärderingsperioden, från 22 procent av BNP 2021 till 19 procent 2025. I kronor räknat uppgick skulden till 1 244 miljarder kronor 2025. Samtidigt ökade lånebehovet i slutet av utvärderingsperioden, och staten gick från flera år av överskott till underskott. Kostnaden för statsskulden ökade under perioden från historiskt låga nivåer, med en kraftig ökning under 2022 som främst berodde på den höga inflationen och en svagare krona, för att åter sjunka något under de senare utvärderingsåren. I genomsnitt låg kostnaden för skulden under perioden på 20 miljarder kronor per år.

Risken i statsskuldsvärvaltningen har enligt regeringens övergripande riskmått, som är variationen i kostnadsmåttet för skulden, varit låg och i nivå med variationen för tidigare femårsperioder.

Det är enligt utskottet positivt att likviditetsproblemen på statspappersmarknaden sammantaget verkar ha minskat under utvärderingsperioden, även om det fortfarande finns utrymme för förbättringar.

Behandlade förslag

Skrivelse 2025/26:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025.

Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut	4
Redogörelse för ärendet	5
Ärendet och dess beredning.....	5
Bakgrund	5
Utskottets överväganden.....	8
Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021-2025	8
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag	19
Skrivelsen.....	19
<i>Tabell</i>	
Tabell 1 Regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning och löptid 2021–2025	10
<i>Diagram</i>	
Diagram 1 Statsskuldens utveckling	9

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021-2025

Riksdagen lägger skrivelse 2025/26:104 till handlingarna.

Stockholm den 11 juni 2026

På finansutskottets vägnar

Edward Riedl

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Edward Riedl (M), Oscar Sjöstedt (SD), Gunilla Carlsson (S), Dennis Dioukarev (SD), Joakim Sandell (S), Jan Ericson (M), Ingela Nylund Watz (S), Charlotte Quensel (SD), Ida Drougge (M), Hans Eklind (KD), David Perez (SD), Janine Alm Ericson (MP), Cecilia Rönn (L), Peder Björk (S), Andreas Lennkvist Manriquez (V) och Anders Karlsson (C).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

I betänkandet behandlar utskottet regeringens skrivelse 2025/26:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025. Skrivelsen innehåller dels en utvärdering av regeringens styrning, dels en utvärdering av Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden. Regeringen utvärderar statsskuldförvaltningen över rullande femårsperioder. Vartannat år lämnar regeringen en skrivelse till riksdagen med en utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning. Åren däremellan redovisar regeringen sin preliminära syn på den genomförda statsskuldförvaltningen i budgetpropositionen, utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. Årets utvärderingsskrivelse, som avser perioden 2021–2025, överlämnades till riksdagen den 23 april 2026. Inga motioner har väckts med anledning av skrivelsen.

Bakgrund

Målet för statsskuldförvaltningen

Målet för statsskuldförvaltningen är enligt 5 kap. 5 § budgetlagen (2011:203) att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

Upplåningens ändamål

Regeringen får inte utan att riksdagen har medgett det ta upp lån eller göra andra ekonomiska åtaganden för staten (9 kap. 8 § andra stycket regeringsformen). Riksgäldskontoret har till uppgift att ta upp och förvalta lån till staten enligt budgetlagen (3 § förordningen [2023:909] med instruktion för Riksgäldskontoret). Enligt 5 kap. 1 § budgetlagen (2011:203) får Riksgäldskontoret, efter riksdagens bemyndigande och regeringens bestämmande, ta upp lån för att

1. finansiera löpande underskott i statens budget och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut
2. tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om
3. amortera, lösa in och köpa upp statslån
4. i samråd med Riksbanken tillgodose behovet av statslån med olika löptider.

Riksdagen lämnar sitt bemyndigande för ett budgetår i sänder i samband med rambeslutet om statens budget.

Riktlinjer för statsskuldens förvaltning

Regeringen fattar årligen beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning. I de årliga riktlinjebesluten styr regeringen avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsvärdningen på en övergripande nivå med utgångspunkt i det lagfästa målet för statsskuldspolitiken. Av riktlinjerna och myndighetens instruktion framgår att Riksgäldskontoret ska fastställa interna riktlinjer för hur regeringens riktlinjer ska genomföras i praktiken. Det är operativa riktlinjer som reglerar utnyttjandet av positionsmandatet, löptiden i nominell respektive real kronskuld, valutafördelningen i valutaskulden samt principer för marknads- och skuldvard. Därutöver tillämpar Riksgäldskontoret olika förvaltningsstrategier.

Processen för styrning och utvärdering

Statsskuldspolitiken har i huvudsak styrts och utvärderats enligt nuvarande process sedan 1998.¹ Riksdagen har beslutat om målet för statsskuldspolitiken och regeringen fastställer i årliga inriktningsbeslut den övergripande inriktningen och avvägningen mellan kostnad och risk. Styrnings- och utvärderingsprocessen kan sammanfattas i följande punkter.

- Senast den 1 oktober lämnar Riksgäldskontoret förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning till regeringen.
- Riktlinjeförslaget remitteras till Riksbanken för yttrande.
- Senast den 15 november fattar regeringen beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning för kommande år.
- Under verksamhetsåret ansvarar Riksgäldskontoret för upplåning och förvaltning enligt de riktlinjer som regeringen beslutat.
- Den 22 februari tar utvärderingsprocessen formellt sin början då Riksgäldskontoret lämnar underlag för utvärdering till regeringen.
- Senast den 25 april vartannat år lämnar regeringen en utvärdering till riksdagen i form av en skrivelse som avser såväl regeringens styrning som Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden. Utvärderingen avser rullande femårsperioder.
- Sedan 2008 kompletteras utvärderingsskrivelsen med en granskning av Statskontoret, tidigare Ekonomistyrningsverket (ESV)². Granskningen innehåller förutom en bedömning av måluppfyllelsen i vissa fall även förslag till ändringar i styrningen. Statskontorets utvärdering för perioden 2021–2025 finns i en bilaga till regeringens skrivelse.

¹ Sedan 2008 lämnas regeringens skrivelse till riksdagen vartannat år, dessförinnan lämnades den varje år.

² Den 1 januari 2026 inordnades Statskontorets verksamhet i Ekonomistyrningsverket, som samtidigt bytte namn till Statskontoret.

Budgetmässig hantering av räntor på statsskulden

Räntebetalningarna på statsskulden finansieras via statsbudgetens utgiftsområde 26 Statsskuld räntor m.m. Regeringen har på kort sikt begränsad möjlighet att påverka de kassamässiga ränteutgifterna. Bland annat av det skälet ligger utgiftsområde 26 utanför utgiftstaket. Ett ytterligare skäl är att staten alltid ska kunna fullgöra sina betalningsåtaganden gentemot långivarna. Utgiftsområde 26 Statsskuld räntor m.m. bereds i den årliga budgetprocessen av finansutskottet, senast i betänkande 2025/26:FiU4.

Utskottets överväganden

Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021-2025

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen lägger regeringens skrivelse 2025/26:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025 till handlingarna. Målet för statsskuldförvaltningen är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska också ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Utskottet instämmer i regeringens sammantagna bedömning att såväl regeringens riktlinjer som Riksgäldskontorets operativa förvaltning och tillämpning av riktlinjerna i allt väsentligt har legat i linje med målet.

Skrivelsen

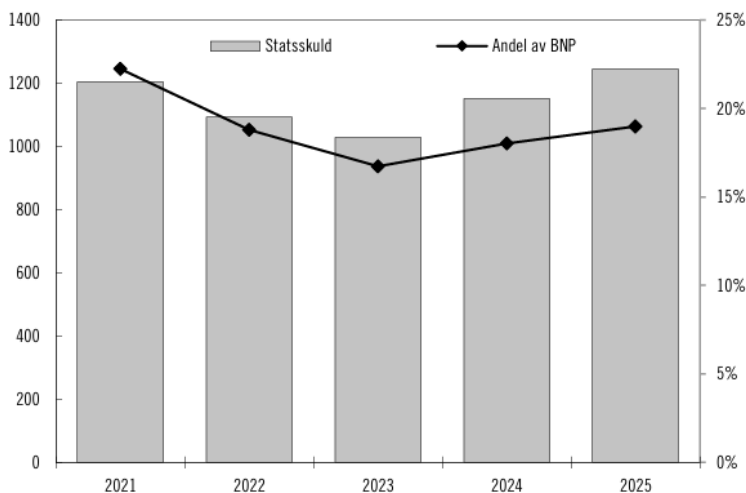
Regeringen redogör i skrivelsen för den finanspolitiska och makroekonomiska utvecklingen under utvärderingsperioden, utvecklingen av riktlinjerna för statsskuldens förvaltning samt Riksgäldskontorets tillämpning av riktlinjerna. Slutligen lämnar regeringen sin sammantagna bedömning av måluppfyllelsen.

Finanspolitisk och makroekonomisk utveckling

Den finanspolitiska och makroekonomiska utvecklingen har stor betydelse för statsskuldförvaltningen och utvecklingen av statsskuldens kostnader och risker. Den okonsoliderade statsskulden uppgick 2025 till 1 244 miljarder kronor. Som andel av BNP minskade statsskulden sett till hela utvärderingsperioden från 22 procent 2021 till 19 procent 2025. Skulden minskade till som lägst 17 procent av BNP vid mitten av utvärderingsperioden för att sedan öka något, se diagram 1.

Diagram 1 Statsskuldens utveckling

Okonsoliderad statsskuld, miljarder kronor respektive andel av BNP (höger axel)



Källa: Regeringens skrivelse 2025/26:104.

Statens lånebehov ökade i slutet av utvärderingsperioden, och staten gick från flera år av överskott till underskott. Att staten gick med underskott 2024 och 2025 förklaras av dämpade skatteinkomster i kombination med ökade utgifter för bl.a. utbyggnaden av försvaret och stödet till Ukraina. Två faktorer av engångskaraktär som påverkade lånebehovet under utvärderingsperioden var dels att lånebehovet ökade 2024 med 25 miljarder kronor till följd av ett kapitaltillskott till Riksbanken, dels att lånebehovet minskade med 18,5 miljarder kronor 2025 till följd av en inbetalning från EU-faciliteten för återhämtning och resiliens.

Vid en jämförelse av skuldsättningen i olika medlemsstater i EU används den s.k. Maastrichtskulden, som innefattar hela den offentliga sektorns skuld. Regeringen konstaterar att Sverige har en mycket låg offentlig skuld i jämförelse med andra medlemsstater i EU, vilket varit fallet över en längre tidsperiod.

Såväl korta som långa statsräntor har varit högre under utvärderingsperioden efter en relativt stabil period med lägre räntor. Inflationen steg kraftigt i början av utvärderingsperioden mot bakgrund av bl.a. stigande energipriser och pandemirelaterade utbudsstörningar. Inflationen mätt som KPI (konsumentprisindex) var som högst 12,3 procent i slutet av 2022 men sjönk sedan i snabb takt. Inflationstakten mätt som KPIF (konsumentprisindex med fast ränta) låg på mellan 2 och drygt 3 procent under 2025.

Kronkursen påverkar statsskuden genom statsskuldens exponering i utländsk valuta. När kronan stärks sjunker det nominella värdet i kronor på utländska lån och vice versa. Den svenska kronan försvagades kraftigt i början av utvärderingsperioden, men förstärktes vid periodens slut mot bl.a. den amerikanska dollarn, euron och schweizerfrancen.

Regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning

I de årliga riktlinjebesluten styr regeringen avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldskonstruktionen på en övergripande nivå med utgångspunkt i det lagfasta målet för statsskuldspolitik. I skrivelsen redovisar regeringen en utvärdering av hur riktlinjerna har förändrats under utvärderingsperioden.

Av tabell 1 framgår förändringar i regeringens riktlinjer för skuldens sammansättning och löptid som genomförts under utvärderingsperioden. För 2024 och 2025, som är de tillkommande åren sedan föregående utvärderingsperiod, skedde två större förändringar när det gäller förvaltningen av statsskulden. I regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2025 förändrades dels styrningen av andelen reala obligationer, dels löptidsmålet.

Tabell 1 Regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning och löptid 2021–2025

	2021	2022	2023	2024	2025
Reala obligationer (andel i procent)	20 %	20 %	20 %	20 %	Minskas ¹
Valutaexponering	Oförändrad	Oförändrad	Avvecklas ²	Avvecklas	Avvecklas
Nominella obligationer	Resterande andel	Resterande andel	Resterande andel	Resterande andel	Resterande andel
Statsskuldens löptid	3,5–6,0	3,5–6,0	3,5–6,0	3,5–6,0	3,5–6,0 ³

¹ År 2025 påbörjades en successiv minskning av realskulden som 2029 ska uppgå till en målnivå på ca 80 miljarder kronor.

² År 2023 påbörjades avvecklingen av valutaexponeringen för att anta riktvärdet noll den 1 januari 2027.

³ Från och med 2025 mäts löptiden som genomsnittlig räntebindningstid i stället för som tidigare som duration.

Källa: Skr. 2025/26:104.

Riksgäldskontoret har gjort bedömningen att både kostnad och risk sannolikt är högre för realupplåning än för nominell upplåning. Regeringen beslutade därför i riktlinjerna för 2025 att minska realskulden till en målnivå på 80 miljarder kronor i nominellt belopp. Samtidigt bedömde regeringen att det fanns skäl för att behålla skuldslaget som en mindre del av statsskulden, bl.a. därför att man genom lån i flera skuldslag når potentiellt fler investerare. Regeringen bedömer att beslutet att minska realskulden till en målnivå på 80 miljarder kronor i nominellt belopp är välgrundat utifrån målet för statsskuldspolitik. Uppdaterade analyser stöder enligt regeringen fortsatt slutsatserna som låg till grund för beslutet.

Inriktningen har sedan en lång tid tillbaka varit att minska valutaexponeringen i statsskulden. Regeringen beslutade dock i riktlinjerna för 2020 att pausa avvecklingen av valutaexponeringen i avvaktan på att Riksgäldskontoret beslutat att genomföra en ny analys av statsskuldens strategiska valutaexponering med anledning av de föregående årens snabba förändringar på de finansiella marknaderna. Resultatet av analysen visade att valutaexponering inte ger någon systematisk besparing samtidigt som risken i form av kostnadsvariation ökar. Regeringens bedömning är att beslutet att pausa avvecklingen av valutaexponeringen hittills har inneburit en merkostnad på ca 4,4 miljarder kronor. Samtidigt har flexibiliteten i avvecklingstakten sedan

avvecklingen återstartade medfört en viss besparing jämfört med en tidigare jämn avvecklingstakt.

Enligt regeringens riktlinjer för utvärderingsperioden ska löptiden för statsskulden styras mot 3,5–6 år. Regeringen beslutade i riktlinjerna för 2025 att statsskuldens löptid ska gå från att mätas som duration till att mätas som genomsnittlig räntebindningstid (ATR). ATR är liksom duration ett mått för ränteomsättningsrisk, men det påverkas inte av de oönskade styrsignaler som förändringar i marknadsräntan kan medföra i durationsmättet.

Regeringen bedömer att det gemensamma löptidsintervallet för hela statsskulden om 3,5–6 år och beslutet att byta löptidsmått från duration till genomsnittlig räntebindningstid är en ändamålsenlig styrning av löptiden utifrån målet för statsskuldspolitiken.

Riksgäldskontorets operativa förvaltning och tillämpning av riktlinjerna

Som en del i regeringens utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning ingår att utvärdera Riksgäldskontorets tillämpning av de riktlinjer som regeringen årligen fattar beslut om.

Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

Den reala kronskulden skulle enligt regeringens riktlinjer för åren 2021–2024 långsiktigt vara 20 procent av den totala skulden. Under dessa år har den reala kronskuldens andel vanligen varit över 20 procent. Mot bakgrund av de svårigheter som finns med att kortsiktigt styra den reala kronskulden samt den osäkerhet som gäller lånebehov och statsskuldens utveckling bedömer regeringen att Riksgäldskontorets tillämpning har varit förenlig med regeringens riktlinjer.

Regeringen beslutade i riktlinjerna för statsskuldens förvaltning 2025 att Riksgäldskontoret ska fortsätta att emittera realobligationer, men att den utestående stocken ska minska successivt. Vid utgången av 2029 ska realskulden uppgå till en målnivå på ca 80 miljarder kronor. Regeringen bedömer att Riksgäldskontoret under 2025 styrt realskulden i enlighet med regeringens ändrade riktlinje i denna del.

Regeringen beslutade i riktlinjerna för 2023 att den valutaexponerade delen av statsskulden ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll fr.o.m. 2027. Regeringen bedömer att Riksgäldskontoret sedan dess styrt valutaexponeringen i enlighet med den inriktningen. Valutaskulden började minska 2023 och har fortsatt att trendmässigt minska under den resterande delen av utvärderingsperioden. Vid utvärderingsperiodens utgång bestod statsskuldens strategiska valutaexponering av euro och schweizerfranc.

Riksgäldskontoret emitterade inga nya statliga gröna obligationer under utvärderingsperioden, men under perioden fanns en utestående grön obligation om 20 miljarder kronor. Gröna obligationer utgör ett komplement till de nominella statsobligationerna i svenska kronor, och de medel som lånas upp kopplas till utgiftsposter i statens budget som rör hållbara investeringar och

projekt. För att Riksgäldskontoret ska ha möjlighet att planera för och emittera ytterligare gröna obligationer inom ramen för statsskuldförvaltningen behövs regeringens beslut om vilka gröna utgifter som ska anses berättigade i statsbudgeten.

Statsskuldens löptid

Regeringen bedömer vidare att Riksgäldskontorets styrning av löptiden i statsskulden har följt regeringens riktlinjer. Löptiden för hela statsskulden har varit inom löptidsintervallet i riktlinjerna under hela utvärderingsperioden, i genomsnitt 4,85 år, vilket är nära löptidsintervallets mitt. Sedan 2020 finns ett gemensamt löptidsmål för hela statsskulden på 3,5–6 år. Enligt riktlinjerna för 2025 gick Riksgäldskontoret över från att mäta löptiden som duration till att mäta den som genomsnittlig räntebindningstid. Implicit innebär förändringen i löptidsmått att regeringen fastställde ett något kortare löptidsintervall fr.o.m. 2025.

Låneberedskap och refinansieringsrisk

Regeringen bedömer vidare att Riksgäldskontoret har följt regeringens riktlinjer om att upplåningen ska bedrivas så att en bred investerarbas och diversifiering i olika finansieringsvalutor säkerställs i syfte att upprätthålla en god låneberedskap och att refinansieringsrisker ska beaktas i förvaltningen av statsskulden. Låneberedskapen har varit god och refinansieringsrisken låg under utvärderingsperioden.

Statskontorets granskning visar att investerarbasen breddats i slutet av utvärderingsperioden i och med Riksbankens minskade innehav av statspapper, men att den fortfarande är mindre än längre tillbaka i tiden.

En högre andel skuld som ska refinansieras det närmaste året innebär högre refinansieringsrisk. Andelen förfall i närtid är högre i Sverige än i medlemsstaterna som har euro som valuta, enligt det sätt att mäta som används inom EU. Men om volymen lån som förfaller sätts i relation till BNP utgör förfallobeloppen en mindre andel av ekonomin i Sverige jämfört med euroländerna, vilket beror på att den svenska statsskulden är lägre. Sett ur det perspektivet är enligt regeringen den svenska refinansieringsrisken att betrakta som låg.

Marknads- och skuldvard

Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk. En viktig del för att uppnå detta är att marknaden för svenska statspapper ska vara attraktiv för så många investerare som möjligt.

Regeringen bedömer 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 enligt regeringen bidragit till en god marknads- och skuld-

vård. En viktig del i Riksgäldskontorets kommunikation till marknadsaktörerna utgörs av rapporten Statsupplåning – prognos och analys. Rapporten publiceras två gånger per år sedan 2025, i stället för som tidigare tre gånger per år. I rapporten beskrivs hur Riksgäldskontoret avser att finansiera statskulden de två kommande åren. Rapporten syftar till att underlätta för marknadsaktörerna att bilda sig en uppfattning om statsskuldspolitiken.

Årliga externa undersökningar ger stöd för att återförsäljare och investerare har förtroende för Riksgäldskontoret. Sammantaget visar t.ex. en årlig undersökning som marknadsundersökningsföretaget Kantar genomför på uppdrag av Riksgäldskontoret att marknads förtroende för Riksgäldskontoret är högt och att Riksgäldskontoret gör ett bra arbete.

Regeringen bedömer också att Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning har bedrivits i enlighet med det statsskuldspolitiska målet. Under 2025 behövde Riksgäldskontoret låna i genomsnitt ca 55 miljarder kronor per dag, en ökning med drygt 7 miljarder kronor jämfört med 2024. Variationen i kassan var stor under året, och periodvis uppstod stora överskott. Statskontoret lyfter i sin utvärderingsrapport fram att det försämrade geopolitiska läget skulle kunna föranleda en analys av om överupplåning ska tillåtas i likviditetsförvaltningen.

Riksgäldskontoret erbjuder en obegränsad mängd marknadsvårdande repor till sina återförsäljare i syfte att minska risken för bristsituationer på marknaden för statspapper. Nyttjandet av dessa repor har minskat i takt med att utbudet av statspapper har ökat.

Riksgäldskontoret bytte auktionsform för realobligationer från s.k. slutet flerprisauktion till enhetsprisauktion vid årsskiftet 2024/2025. Till grund för beslutet låg en genomgång av både teoretiska och empiriska studier av vilken auktionsform som fungerar bäst under olika förutsättningar. Statskontoret anser att Riksgäldskontorets process vid bytet av auktionsform har varit föredömlig, men kan se skäl att göra en uppföljande analys längre fram, när mer data tillkommit.

Positionstagande

Regeringen bedömer att Riksgäldskontorets positionstagning i kronans valutakurs och i utländska valutor har varit inom det givna riskmandatet. Av det riskmandat som regeringen ger i riktlinjerna utnyttjades bara ca 0,8 procent i genomsnitt under utvärderingsperioden. Under 2021–2025 var det genomsnittliga resultatet för den löpande positionstagningen 25 miljoner kronor per år. Det kvantitativa målet om att positionsverksamheten ska bidra till att sänka kostnaden för statsskulden har därmed uppnåtts.

Lån för att tillgodose behovet av statslån

Möjligheten att emittera lån för att tillgodose behovet av statslån har sin bakgrund i den kraftiga efterfrågeökning för statspapper som uppstod efter den internationella finanskrisen 2008. (Se 5 kap. 1 § första stycket 4 budgetlagen [2011:203]). Detta gjordes för att tillgodose behovet av statslån med olika

löptid. Från och med riktlinjerna för 2009 får den utestående volymen för ändamålet maximalt uppgå till ett värde av 200 miljarder kronor.

Under utvärderingsperioden 2021–2025 har det inte uppstått hot mot den finansiella stabiliteten som motiverat extra emissioner av statslån. Riksgäldskontoret har under utvärderingsperioden inte heller tagit upp lån för detta ändamål.

Regeringens utvärdering av statsskuldsförvaltningens mål

Statsskuldens kostnad

Kostnaden för statsskulden har under utvärderingsperioden ökat från historiskt låga nivåer, med en kraftig ökning under 2022, för att åter sjunka något efterföljande år. I genomsnitt var kostnaden 20 miljarder kronor per år under utvärderingsperioden. Kostnaden för den nominella kronskulden har ökat trendmässigt under utvärderingsperioden. Kostnadsökningen i mitten av utvärderingsperioden beror främst på att inflationen ökade. Detta har dels drivit upp kostnaderna för realobligationerna, dels lett till valutakursförluster för den del av skulden som är exponerad mot utländsk valuta. En trendmässigt ökande kostnad för den nominella kronskulden förklaras av stigande marknadsräntor. Beslutet att pausa avvecklingen av valutaexponeringen under perioden 2020–2022 har enligt Riksgäldskontorets analys hittills inneburit en merkostnad på 4,4 miljarder kronor jämfört med ett alternativscenario.

På statsbudgeten redovisas statsskuld räntorna utgiftsmässigt, vilket i princip motsvarar räntebetalningarna. Räntebetalningarna finansieras via utgiftsområde 26 Statsskuld räntor m.m. anslag 1:1 Räntor på statsskulden. Räntebetalningarna uppgick i genomsnitt till 22 miljarder kronor per år under utvärderingsperioden.

Riksgäldskontoret får ta positioner i utländsk valuta och kronans valutakurs i syfte att sänka kostnaderna eller riskerna för statsskulden. Under utvärderingsperioden 2021–2025 var det genomsnittliga resultatet för den löpande positionstagningen 25 miljoner kronor per år.

Risker i statsskuldsförvaltningen

Det övergripande riskmålet ska enligt regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning vara variationen i kostnadsmålet för skulden. Variationen mätt som standardavvikelsen för kostnaden för statsskulden som helhet har under utvärderingsperioden varit låg och i nivå med variationen för tidigare femårsperioder. Ränteomsättningsrisken mätt som löptiden för statsskulden har under utvärderingsperioden varit inom löptidsintervallet, samtidigt som variationen i löptid mellan enstaka år varit låg. Refinansieringsrisken i termer av lån som löper till förfall de närmaste tolv månaderna respektive de närmaste fem åren bedöms vara låg.

I början av utvärderingsperioden hade Riksbanken köpt upp en stor del av statsobligationerna samtidigt som obligationsstocken minskade. Riksbanken

började minska sitt innehav under 2023 och 2024 samtidigt som Riksgäldskontoret började öka sin emissionstakt för nominella obligationer. Statskontoret konstaterar att sammantaget verkar likviditetsproblemen på statspappersmarknaden ha minskat, även om det finns utrymme för förbättringar. Regeringen instämmer i den bedömningen och ser positivt på den förbättrade marknadslikviditeten.

Sammantagen bedömning av kostnader och risker

Regeringen bedömer att såväl regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning som Riksgäldskontorets tillämpning av riktlinjerna i allt väsentligt har legat i linje med målet för statsskuldspolitiken, att långsiktigt minimera kostnaden samtidigt som risken i förvaltningen beaktas.

Regeringen hänvisar också till att Statskontoret anför att framöver kan möjligen det försämrade geopolitiska läget föranleda ytterligare överväganden och kanske ett större fokus på finansierings- och refinansieringsrisker. Statskontoret framhåller också att det skulle kunna föranleda en analys av om överupplåning ska tillåtas i likviditetsförvaltningen.

Utvecklad utvärdering

I utvärderingsrapporten för 2019–2023 framförde ESV att det är svårt att dra tydliga slutsatser om hur kostnad och risk påverkats av skuldens sammansättning och löptid baserat på de underlag som fanns tillgängliga. I regleringsbrevet för 2025 gav regeringen därför Riksgäldskontoret i uppdrag att analysera om och föreslå metoder för hur utvärderingen av förvaltningen av statsskulden kan utvecklas och förtydligas. I uppdraget ingick att motivera vilka aspekter av statsskuldens förvaltning som bör utvärderas och hur, samt att särskilt redogöra för hur avvägningar mellan kostnad och risk i förvaltningen av statsskulden kan utvärderas. Riksgäldskontoret redovisade uppdraget i samband med myndighetens förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2026. Statskontoret bedömer att Riksgäldskontorets förslag till utvidgad analys är ändamålsenliga. Statskontoret instämmer bl.a. i bedömningen att kvantitativa analyser av avvägningen mellan kostnad och risk har ett värde för utvärderingen även om en sådan analys inte kan användas mekaniskt för en utvärdering. Kvantitativa uppskattningar kan enligt Statskontoret leda till att det tydliggörs vilka faktorer som är kritiska och ge vägledning för den kvalitativa analysens fokus.

Penningpolitik och statsskuldspolitik

Regeringen bedömer att förvaltningen av statsskulden har bedrivits inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Regeringen konstaterar att Riksbanken inte haft några invändningar mot något av förslagen för åren 2021–2025 i sina yttranden om Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning. Däremot hade Riksbanken i samband med riktlinjeförslaget för 2024 synpunkter på Riksgäldskontorets avveckling av statsskuldens valutaexponering. Regeringen ansåg dock med utgångspunkt i

målet för statsskuldspolitiken att det inte fanns skäl till att förändra styrningen av statsskuldens exponering i utländsk valuta mot att anta riktvärdet noll fr.o.m. den 1 januari 2027.

Kompletterande information

Riksbankens synpunkter på att valutaexponeringen avvecklas till 2027

Som regeringen nämner i skrivelsen hade Riksbanken i samband med Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2024–2027 vissa synpunkter på Riksgäldskontorets avveckling av statsskuldens valutaexponering.

I sitt remissyttrande över förslaget till riktlinjer lyfte Riksbanken fram skäl för att överväga att pausa eller åtminstone minska takten i avvecklingen av statsskuldens valutaexponering (dnr. 2023-01072). Riksbanken ansåg att det var olyckligt att Riksgäldskontoret säljer svenska kronor medan Riksbanken köper i ett läge när kronan under en längre tid hade försvagats på ett omotiverat sätt. Riksbanken menade att investerare kunde ha svårt att förstå en sådan ordning.

Regeringen behandlade Riksbankens synpunkter i sitt beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2024 (se Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2024, avsnitt 3.3). Regeringen konstaterade att Riksgäldskontorets beslut är grundat på en analys som visar att valutaexponeringen innebär ökad risk utan att förväntas ge någon kostnadsfördel över tid. Det är också fattat utifrån det lagstadgade målet för statsskuldsvältningen. Att Riksbanken och Riksgäldskontoret har motsatta behov i fråga om att handla med kronor hänger samman med att myndigheternas valutarisker finns på olika sidor av statens samlade balansräkning. Riksbankens valutarisker finns på tillgångssidan eftersom de hänger samman med valutareserven. Riksgäldskontorets valutarisker finns på skuldsidan eftersom en viss del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. Medan Riksbanken minskar sin valutarisk genom att köpa kronor och sälja utländsk valuta, behöver Riksgäldskontoret göra tvärtom för att minska sin valutarisk. För att minska risken för att all avveckling sker under en period då kronan är temporärt svag görs den över fyra år, inom vilken Riksgäldskontoret har handlingsfrihet att anpassa takten. Med utgångspunkt i målet för statsskuldspolitiken ansåg regeringen inte att det fanns skäl till att förändra styrningen av statsskuldens exponering i utländsk valuta mot att anta riktvärdet noll fr.o.m. den 1 januari 2027.

Utskottets ställningstagande

Utskottet har tagit del av regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025.

Det i lag fastställda målet för statsskuldspolitiken är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som

riskan i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska också ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Utskottet instämmer i regeringens sammantagna bedömning att såväl regeringens riktlinjer som Riksgäldskontorets operativa förvaltning och tillämpning av riktlinjerna i allt väsentligt har legat i linje med målet. Utskottet noterar och välkomnar att regeringen i årets skrivelse gjort en utförligare bedömning av om regeringens riktlinjebeslut under utvärderingsperioden bidragit till måluppfyllelsen.

Den okonsoliderade statsskulden minskade sett till hela utvärderingsperioden, från 22 procent av BNP 2021 till 19 procent 2025. I kronor räknat uppgick skulden till 1 244 miljarder kronor 2025. Samtidigt ökade lånebehovet i slutet av utvärderingsperioden och staten gick från flera år av överskott till underskott.

Utskottet konstaterar att kostnaden för statsskulden under utvärderingsperioden har ökat från historiskt låga nivåer, med en kraftig ökning under 2022, för att åter sjunka något efterföljande år. I genomsnitt låg kostnaden för skulden på 20 miljarder kronor per år under perioden. Utskottet noterar att de relativt höga kostnaderna för statsskulden i mitten av utvärderingsperioden främst berodde på den höga inflationen, som drev upp kostnaderna för realobligationerna och också ledde till valutakursförluster för den del av skulden som är exponerad mot utländsk valuta. Kostnaden för den nominella kronskulden har samtidigt ökat trendmässigt under perioden, vilket främst förklaras av stigande marknadsräntor.

När det gäller risken i statsskuld förvaltningen konstaterar utskottet att den enligt regeringens övergripande riskmått – som är variationen i kostnadsmåttet för skulden – varit låg och i nivå med variationen för tidigare femårsperioder.

Regeringen har under utvärderingsperioden fattat beslut om två större ändringar i riktlinjerna – att avveckla valutaexponeringen i statsskulden och att minska den del av skulden som utgörs av realobligationer. Regeringen beslutade också i riktlinjerna för 2025 att byta mått för statsskuldens löptid och samtidigt lämna styrintervall oförändrat, även om utskottet noterar att förändringen i löptidsmått implicit innebär ett något kortare löptidsintervall fr.o.m. 2025. Utskottet instämmer i regeringens bedömning att dessa beslut har varit i enlighet med målet för statsskuldspolitiken. Utskottet noterar att Statskontoret i sin utvärdering bedömer att regeringen under perioden har adresserat större omvärldsförändringar och på ett övergripande plan övervägt om de föranleder ändringar i riktlinjerna. Det är som Statskontoret anför just vid större omvärldsförändringar särskilt angeläget att regeringen gör en samlad bedömning av statsskuld förvaltningen, som kan inbegripa andra överväganden än de som naturligen åligger på Riksgäldskontoret att göra, t.ex. val av önskad risknivå. Statskontoret pekar också på att det försämrade geopolitiska läget framöver möjligen skulle kunna föranleda ytterligare överväganden och kanske ett större fokus på finansierings- och refinansieringsrisker samt en analys av om överupplåning ska tillåtas i likviditetsförvaltningen.

Utskottet noterar vidare att regeringen i årets skrivelse har lagt till ett avsnitt med en bedömning av Riksgäldskontorets arbete med låneberedskap och refinansieringsrisk. Regeringen bedömer att låneberedskapen har varit god och refinansieringsrisken har varit låg under utvärderingsperioden. Vidare visar Statskontorets granskning att investerarbasen breddats i slutet av utvärderingsperioden i och med Riksbankens minskade innehav av statspapper, men att den fortfarande är mindre än längre tillbaka i tiden. Det är enligt utskottet positivt att likviditetsproblemen på statspappersmarknaden sammantaget verkar ha minskat, även om det fortfarande finns utrymme för förbättringar. Det är vidare bra att marknadsaktörernas förtroende för Riksgäldskontorets upplåning är högt enligt årliga externa undersökningar.

Förvaltningen av statens skuld ska enligt målet för statsskuldsförvaltningen ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Som framgår av regeringens skrivelse har Riksbanken under utvärderingsperioden inte haft någon invändning mot förvaltningen i det avseendet, men utskottet noterar att Riksbanken i ett yttrande om riktlinjerna för 2024 har framfört vissa synpunkter på Riksgäldskontorets avveckling av statsskuldens valutaexponering. Regeringen berör dessa synpunkter ytterst kortfattat i skrivelsen men har utvecklat sina överväganden i beslutet om riktlinjerna för statsskuldens förvaltning 2024 (se under rubriken Kompletterande information ovan).

Avslutningsvis noterar och välkomnar utskottet att Riksgäldskontoret på regeringens uppdrag har analyserat hur utvärderingen av förvaltningen av statsskulden skulle kunna utvecklas och förtydligas, särskilt när det gäller avvägningen mellan kostnad och risk.

Med detta föreslår utskottet att regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025 läggs till handlingarna.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2025/26:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025.