



Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2009–2013

Sammanfattning

Finansutskottet behandlar regeringens skrivelse 2013/14:196 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2009–2013. Utskottet föreslår att riksdagen godkänner vad utskottet sagt om regeringens riktlinjer för statskuldförvaltningen och Riksgäldens verksamhet. Utskottet föreslår också att skrivelsen läggs till handlingarna.

Förutsättningarna för statsupplåningen och förvaltningen av den svenska statsskulden har skiftat ganska mycket under utvärderingsperioden. Statens finanser har gått från ett underskott på 176 miljarder kronor 2009, till balans 2010 och överskott 2011 och nya underskott under 2012 och 2013. De högre lånebehoven under 2009 och 2013 berodde bl.a. på vidareutlåningen till Riksbanken på sammanlagt 200 miljarder kronor för att förstärka valutareserven. Både de korta och de långa räntorna har fallit samtidigt som kronan stärkts jämfört med den kraftigt försvagade kronan i början av utvärderingsperioden.

Utskottets intryck är att förvaltningen och upplåningen har fungerat väl trots den osäkra internationella ekonomiska omgivningen. Sett i procent av BNP var statsskulden lika hög 2013 som den var i början av 2009, ca 35 procent. Vidareutlåningen till Riksbanken under utvärderingsperioden motsvarar 5 procent av BNP. Räntekostnader för statsskulden har under perioden minskat från 0,7 procent av BNP till 0,4 procent av BNP.

Utskottets bedömning är att regeringens riktlinjer för statsskuldförvaltningen har legat i linje med målet för statsskuldförvaltningen. Riktlinjerna har bidragit till en lägre upplåningskostnad samtidigt som riskerna verkar ha varit väl avvägda. Utskottet tycker att det är bra att riktlinjerna under utvärderingsperioden har blivit mer långsiktiga och att tidigare fasta riktmärken ersatts av intervaller. Det gör att förvaltningen blir mer flexibel och lätthanterlig.

Utskottets intryck av Riksgäldens skuldförvaltning under utvärderingsperioden är gott. Verksamheten har följt riktlinjerna och statsskuldpolitikens övergripande mål, och de delar av förvaltningen som går att mäta visar positiva resultat. Ett gott bevis för att Riksgälden bedriver en effektiv verk-

samhet är att den fick utmärkelsen Årets statliga skuldförvaltare 2013 för sin omfattande upplåning till Riksbankens valutareserv i början av 2013. Upplåningen genomfördes på fyra dagar till förmånliga villkor.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	4
Redogörelse för ärendet	5
Ärendet och dess beredning	5
Lånebehovets och statsskuldens utveckling 2009–2013	5
Utskottets överväganden	10
Regeringens riktlinjebeslut för statsskuldförvaltningen	10
Utvärdering av Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut	19

Bilaga

Förteckning över behandlade förslag	28
Skrivelsen	28

Tabeller

Tabell 1 Regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning	10
Tabell 2 Statsskuldens löptid, räntebindningstid uttryckt i år	11
Tabell 3 Mandat för positioner	13
Tabell 4 Resultatet av positioner	23
Tabell 5 Kostnadsbesparing av privatmarknadsupplåningen	25

Diagram

Diagram 1 Statens lånebehov och räntor på statsskulden	6
Diagram 2 Den okonsoliderade statsskulden	7
Diagram 3 Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld i olika länder 2012	8
Diagram 4 Räntekostnaden för statsskulden	9
Diagram 5 Valutaskuldens andel och målintervall	20
Diagram 6 Andelen real skuld och långsiktigt mål	21
Diagram 7 Löptider i de olika skudslagen	22

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

- 1. Regeringens riktlinjebeslut för statsskuldförvaltningen**
Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om regeringens beslut om riktlinjer för statens upplåning och skuldförvaltning.
- 2. Utvärdering av Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut**
Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut om upplåning och skuldförvaltning.
- 3. Regeringens skrivelse 2013/14:196**
Riksdagen lägger skrivelse 2013/14:196 till handlingarna.

Stockholm den 17 juni 2014

På finansutskottets vägnar

Anna Kinberg Batra

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Anna Kinberg Batra (M), Fredrik Olovsson (S), Jonas Jacobsson Gjørtler (M), Pia Nilsson (S), Göran Pettersson (M), Jörgen Hellman (S), Peder Wachtmeister (M), Carl B Hamilton (FP), Marie Nordén (S), Per Åsling (C), Staffan Anger (M), Per Bolund (MP), Anders Sellström (KD), Sven-Olof Sällström (SD), Ardalan Shekarabi (S), Maria Stenberg (S) och Jacob Johnson (V).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Sedan 2008 lämnar regeringen vartannat år en skrivelse till riksdagen om statens upplåning och förvaltning av statsskulden. Tidigare lämnades en skrivelse varje år. I samband med att tidsperioden ändrades bestämdes att de framtida skrivelserna även skulle innehålla en extern utvärdering.

Årets skrivelse är den tredje enligt det nya mönstret och innehåller en genomgång av lån- och skuldutvecklingen, regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen och Riksgäldens verksamhet under utvärderingsperioden 2009–2013. Den externa utvärderingen är denna gång gjord av Ekonomistyrningsverket (ESV).

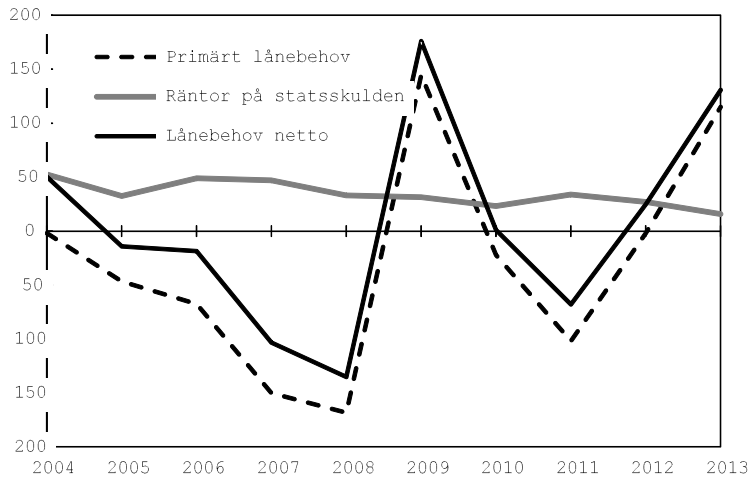
Det övergripande målet för förvaltningen av Sveriges statsskuld är att de långsiktiga kostnaderna för skulden ska minimeras samtidigt som riskerna ska beaktas. Förvaltningen ska också ske med hänsyn till de krav som penningpolitiken ställer (5 kap. 5 § budgetlagen). Eftersom målet är långsiktigt görs regeringens utvärderingar rullande i fem års intervall.

Det finns en fastställd och årligt återkommande process för beslut om statens skuldförvaltning, som delvis anges i budgetlagen (2011:203). Processen sammanfattas i punkterna nedan.

- Senast den 1 oktober lämnar Riksgäldskontoret förslag till riktlinjer för nästa års statsskuldförvaltning till regeringen. Förslaget remitteras till Riksbanken för yttrande.
- Senast den 15 november beslutar regeringen om nästa års riktlinjer.
- Riksgäldskontoret följer regeringens riktlinjer under verksamhetsåret.
- Senast den 22 februari lämnar Riksgäldskontoret en redovisning till regeringen av det senaste verksamhetsåret.
- Senast den 25 april vartannat år lämnar regeringen skrivelsen och utvärderingen till riksdagen. Under mellanåren redovisar regeringen en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. Uttalanden som riksdagen eventuellt gör i samband med behandlingen av skrivelsen kan beaktas vid utformningen av regeringens riktlinjer till Riksgäldskontoret.

Lånebehovets och statsskuldens utveckling 2009–2013

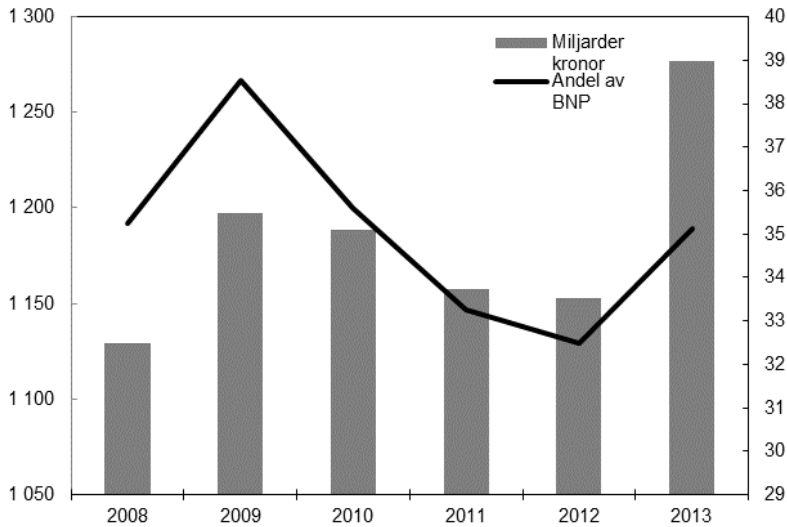
Statens lånebehov har varierat kraftigt under perioden, främst på grund av upplåningen för att förstärka Riksbankens valutaserv, men också till följd av konjunkturnedgången efter finanskrisen och statens försäljning av Nordeaaktier.

Diagram 1 Statens lånebehov och räntor på statsskulden*Miljarder kronor*

Källa: Riksgälden.

Efter stora överskott (s.k. negativt lånebehov) i statsbudgeten 2007 och 2008 ökade statens lånebehov till 176 miljarder kronor under 2009 på grund av konjunkturfallet i finanskrisens spår och vidareutlåningen till Riksbanken på 100 miljarder kronor i utländsk valuta. I takt med att den svenska ekonomin återhämtade sig under 2010 och större delen av 2011 förbättrades statsfinanserna, till en budget i balans under 2010 och ett överskott på 68 miljarder kronor 2011. När den internationella konjunkturen åter försämrades mot slutet av 2011 förbyttes överskottet mot ett underskott på 25 miljarder kronor 2012 och 131 miljarder kronor 2013. Siffrorna för 2013 förklaras bl.a. av ett nytt lån till Riksbanken på ytterligare 100 miljarder kronor i utländsk valuta. Under året såldes även statens återstående aktieinnehav i Nordea, vilket minskade lånebehovet med 41 miljarder kronor.

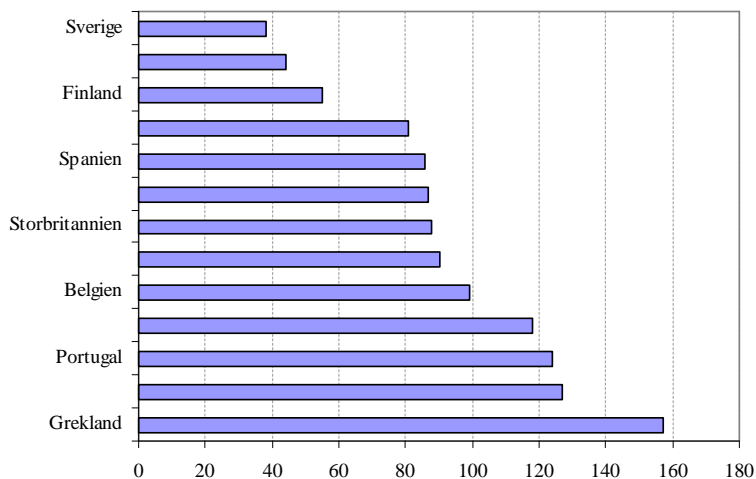
När det gäller statsskulden brukar man bl.a. skilja mellan okonsoliderad statsskuld och konsoliderad statsskuld, den s.k. Maastrichtskulden. Den okonsoliderade statsskulden är statens skuld och det är den skulden som Riksgäldskontoret förvaltar. Maastrichtskulden är den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld. Maastrichtskulden bestäms av EU-regler och används för att jämföra EU-ländernas offentliga skuldsättning (för Sveriges del definieras Maastrichtskulden som statsskulden plus den kommunala sektorns skulder på kapitalmarknaden minus AP-fondernas innehav av statsobligationer).

Diagram 2 Den okonsoliderade statsskulden

Anm. Vänster skala miljarder kronor. Höger skala Andel av BNP.
Källa: Riksgälden

Som framgår av diagram 2 uppgick Sveriges okonsoliderade statsskuld till 1 277 miljarder kronor i slutet av 2013. Det är en ökning med 148 miljarder kronor sedan 2009. Räknat i procent av BNP låg dock skulden på 35 procent av BNP både i början av 2009 och i slutet av 2013. Den totala utlåningen till Riksbanken låg på 193 miljarder kronor i slutet av 2013, vilket motsvarar 5 procent av BNP.

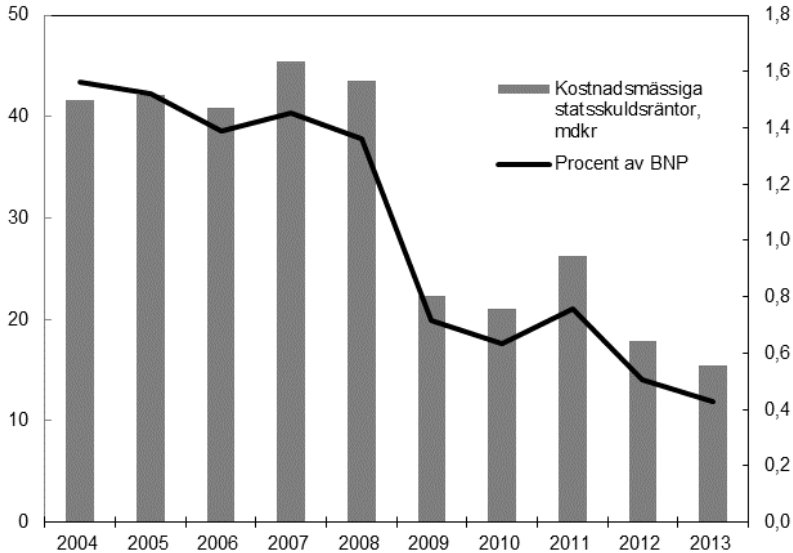
I diagram 3 jämförs Maastrichtskulden i olika länder i EU i slutet av 2012. Som framgår av diagrammet hade Sverige då en av de lägsta konsoliderade skulderna i EU, med en skuldkvot på 38 procent. Genomsnittet för de 27 EU-länderna låg på 87 procent av BNP, dvs. mer än dubbelt så högt som Sverige. De större länderna Frankrike och Tyskland hade en skuld på 81 procent respektive 90 procent av BNP. Greklands konsoliderade statsskuld uppgick till 157 procent av BNP.

Diagram 3 Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld i olika länder 2012*Procent av BNP*

Källa: Riksgälden.

Kostnaden för skulden

Ränteutgifterna för statsskulden har nära nog halverats under utvärderingsperioden, från 31 miljarder kronor 2009 till 17 miljarder kronor 2013.

Diagram 4 Räntekostnaden för statsskulden

Anm. Vänster skala miljarder kronor. Höger skala procent av BNP.
Källa: Riksgälden.

Nedgången förklaras bl.a. av att de lägre svenska och internationella räntorna efter finanskrisen fått genomslag genom att statsskulden successivt refinansierats till allt lägre räntenivåer. Den svenska räntan har fått en extra skjuts nedåt på grund av de starka svenska statsfinanserna och investerarnas ökade intresse för svenska statspapper.

Diagram 4 visar utvecklingen av räntekostnaderna, dvs. ränteutgifterna justerade för upplåningstekniska effekter. Som framgår av diagrammet sjönk även räntekostnaderna under utvärderingsperioden, men inte i lika stor omfattning som utgifterna.

Utskottets överväganden

Regeringens riktlinjebeslut för statsskuldsförvaltningen

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om regeringens riktlinjer för statens upplåning och skuldförvaltning. Sammantaget har riktlinjerna legat i linje med det statsskuldspolitiska målet. Utskottet tycker att det är bra att riktlinjerna under utvärderingsperioden blivit mer långsiktiga och att tidigare fasta riktmärken ersatts av intervaller. Det gör att förvaltningen blir mer flexibel och lätthanterlig. Statens upplåning och förvaltning av statsskulden har fungerat väl under utvärderingsperioden trots den osäkra internationella omgivningen.

Skrivelsen

Nedan redovisas regeringens riktlinjer under perioden 2009–2013. Under varje rubrik redovisas även ESV:s synpunkter (om den lämnat några) och regeringens kommentarer till ESV:s synpunkter (om den har några).

Under utvärderingsperioden har regeringen fattat fem ordinarie riktlinjebeslut. Utöver det beslutade den mitt under finanskrisen våren 2009 att ändra riktlinjerna vid två tillfällen. Det ena beslutet handlade om att ta bort löptidsriktmärket för den nominella kronskulden. Det andra om att öka mandatet för positioner i kronans växelkurs.

Statsskuldens sammansättning

Riktlinjerna

Tabell 1 visar regeringens riktlinjer för sammansättningen av statsskulden. Anledningen till att man fördelar skulden på olika skuldslag är att man vill minska risken utan att öka kostnaderna. Som framgår av tabellen är andelen nominell skuld en funktion av vilka mål man satt för valuta- och realskulden. Den nominella skulden blir en restpost efter att man bestämt hur stor andel av skulden man vill ha i utländsk valuta och reala lån.

Tabell 1 Regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning

	2009	2010	2011	2012	2013
Målandel valutaskuld	15	15	15	15	15
Målandel real skuld	25	25	25	25	25
Återstående nominell skuld	60	60	60	60	60

Källa: Finansdepartementet.

Regeringen har under hela utvärderingsperioden styrt sammansättningen mot en valutaskuld på 15 procent och en real skuld på 25 procent, och därmed en nominell skuld på 60 procent.

Våren 2010 gav regeringen Riksgäldskontoret i uppdrag att analysera hur skuldandelarna bör utvecklas vid en betydligt högre respektive betydligt lägre statsskuld. I riktlinjeförslaget för 2014 föreslog Riksgälden att den fasta andelen för valutaskulden på 15 procent borde bytas till ett tak på 15 procent. Regeringen anger i skrivelsen att man ännu inte har tagit ställning till förslaget, bl.a. på grund av att man vill avvakta utredningen Översyn av statsskuldpolitiken (SOU 2013:8). Se vidare under avsnittet Ytterligare information nedan.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV har i sin rapport analyserat Riksgäldens förslag till tak för valutaskulden. ESV avstyrker förslaget. Enligt ESV skulle ett tak betyda att andelen valutaskuld sannolikt skulle styras av Riksgäldens långsiktiga syn på kronans utveckling. Om andelen valutaskuld tilläts variera efter Riksgäldens valutasynt skulle det allvarligt kunna skada förtroendet för både Riksgälden och den svenska marknaden.

Statsskuldens löptid

Riktlinjerna

Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskultsförvaltningen styrs till stor del av löptiden på skulden. I takt med att statsfinanserna blev starkare och statsskulden minskade under 2000-talet förkortades medvetet löptiden i statsskulden för att minska räntekostnaderna (kort upplåning är ofta billigare men risken är större bl.a. eftersom skulden måste refinansieras oftare). Detta mönster bröts i samband med finanskrisen. Under våren 2009 förlängdes skulden ganska markant genom att Riksgäldskontoret gav ut ett 30-årigt obligationslån.

Tabell 2 Statsskuldens löptid, räntebindningstid uttryckt i år

	2009	2010	2011	2012	2013
Valutaskuld	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Realkronskuld	10,1	9,4	8–10	7–10	7–10
Nominell skuld	3,5 ¹				
Upp till 12 år till förfall		3,2	3,1	2,7–3,2	2,7–3,2
Mer än 12 år till förfall		60 mdkr	65 mdkr	60 mdkr	70 mdkr

Källa: Finansdepartementet och Riksgälden.

Under punkterna nedan redovisas riktlinjerna för de olika skuldslagen under utvärderingsperioden.

- Som framgår av tabell 2 har löptiden i valutaskulden under hela utvärderingsperioden styrts mot 0,125 år. Tillgången till en bred derivatmarknad gör att det är möjligt att nå och ha en mycket kort bindningstid i valutaskulden.
- Löptiden för den reala kronskulden styrdes med fasta riktvärden 2009 och 2010. Sedan dess har styrningen blivit mer flexibel i den meningen att regeringen anger ett intervall inom vilken den genomsnittliga löptiden ska ligga. Under 2012 och 2013 var intervallet 7–10 år.
- Som tidigare redovisats beslutade regeringen våren 2009 att ta bort löptidsriktmärket för den nominella skulden. Anledningen var att Riksgälden skulle få möjlighet att utnyttja de låga obligationsräntorna och emittera ett 30-årigt lån. Strax därefter lånade Riksgälden upp 38 miljarder kronor och följden blev att löptiden på den nominella skulden steg från 3,5 år till 5,5 år. Till följd av det 30-åriga lånet beslutade regeringen i riktlinjerna för 2010 att dela upp styrningen av löptiden i den nominella skulden. Den nya styrningen innebar att lån med en löptid på upp till 12 år skulle styras mot en genomsnittlig löptid på 3,2 år. Instrument med en löptid på över 12 år skulle begränsas av ett tak på den emitterade volymen på 60 miljarder kronor. I riktlinjebeslutet för 2011 sänktes löptiden för instrument med en löptid på upp till 12 år till 3,1 år. Taket för instrument med en löptid över 12 år höjdes till 65 miljarder kronor. I riktlinjebeslutet för 2012 och 2013 infördes ett intervall med en löptid på mellan 2,7–3,2 år för lån med en löptid upp till 12 år. I riktlinjebeslutet för 2013 höjdes riktmärket för nominell skuld med en löptid på över 12 år till 70 miljarder kronor. Anledningen till att riktmärket höjdes var att regeringen ville öka löptiden i skulden och minska den s.k. refinansieringsrisken i statsskulden. Bakgrunden var bl.a. de statsfinansiella problemen i vissa europeiska länder och de svårigheter andra länder upplevt när de skulle ersätta förfallande lån med nya lån.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV anser att förändringen av riktlinjerna från tidigare fasta riktmärken till intervall i den reala och nominella kronskulden är bra och i linje med tidigare rekommendationer. Förändringarna gör att styrningen blir mer flexibel och lätthanterlig, vilket på marginalen kan leda till lägre kostnader. ESV är däremot kritisk till regeringens höjning av riktlinjen för volymen av riktigt långa statsobligationer (med en löptid på över 12 år) för att minska refinansieringsrisken. ESV visar genom olika beräkningar att detta är ett dyrt sätt att minska refinansieringsrisken. Enligt ESV:s bedömning innebär riktlinjerna för riktigt långa obligationer betydande merkostnader för statsskultsförvaltningen, vilket ska vägas mot att de endast ger en mycket begränsad minskning av refinansieringsrisken. Det finns enligt ESV betydligt effektivare metoder att hantera refinansieringsrisken – metoder som Riksgälden redan använder.

Regeringens kommentar till ESV:s utvärderingsrapport

Regeringen menar att riktmärket för volymen av riktigt långa obligationer ska ses som ett långsiktigt riktmärke (vilket har tydliggjorts i riktlinjerna för 2014). Om riktmärket under perioder inte kan efterlevas utan betydande merkostnader är det inte motiverat att ge ut ytterligare långa obligationer. Ökningstakten i förhållande till det uppsatta målet ska vägas mot efterfrågan på långa obligationer och kostnaden för upplåning med andra löptider, med beaktande av risk. Enligt riktlinjerna ska Riksgälden även beakta den statsfinansiella utvecklingen i den meningen att en kraftig ökning av lånebehovet kan motivera större emissioner av långa obligationer, enligt regeringen.

Positionstagande

Riktlinjerna

För att sänka statens kostnader för statsskulden har Riksgäldskontoret möjlighet att via aktiv förvaltning ta positioner i räntor och valutor. Positioner får dock inte tas på den svenska räntemarknaden. Hur stora risker Riksgäldskontoret får ta styrs av regeringens riktlinjer. Som framgår av tabellen uppgick gränsen i riktlinjerna till 600 miljoner kronor mätt som daglig s.k. Value-at-risk (VaR) under 2009 och 2010. I riktlinjerna för 2011 till 2013 uppgick gränsen till 450 miljoner kronor. Fram till 2013 tog Riksgäldskontorets styrelse beslut om interna riktlinjer för den aktiva förvaltningen inom det angivna utrymmet. Från och med 2013 fastställer regeringen principerna för den aktiva förvaltningen (se nedan).

Tabell 3 Mandat för positioner

	2009	2010	2011	2012	2013
Daglig VaR vid 95 % sannolikhet	600	600	450	450	450
Den svenska kronans valutakurs, mdkr	15/50	50	50	15	7,5

Källa: Finansdepartementet.

Riksgäldskontorets styrelse fattar beslut om eventuella strategiska valutapositioner. I maj 2009 höjde regeringen det s.k. kronmandatet från 15 miljarder kronor till 50 miljarder kronor. Anledningen var att man ville utnyttja den lågt värderade kronan för att sänka upplåningskostnaderna. Såväl Riksgäldskontoret som regeringen bedömde att kronan återigen skulle stärkas när den finansiella oron ebbat ut. Positionen gav ett överskott på 8,1 miljarder kronor.

Kronmandatet låg kvar på 50 miljarder under både 2010 och 2011. Under 2012 och 2013 sänktes mandatet till 15 miljarder kronor respektive 7,5 miljarder kronor.

I regeringens skrivelse om skuldförvaltningen 2007–2011 (skr. 2011/12:104) meddelade regeringen att den tänkte utvärdera och överväga positionsmandatens storlek och utformning. Riksgäldskontoret fick därefter i upp-

drag att bl.a. utreda hur mandatet skulle kunna utformas så att möjligheten att ta positioner utan koppling till statsskulden försvann och hur positionsmandatet kunde motiveras och analyseras som en integrerad del av statskuldsförvaltningen.

När det gäller mandatet och kopplingen till statsskulden föreslog Riksgälden att det skulle läggas till i riktlinjerna att det ska vara regeringen, i stället för Riksgäldens styrelse, som ska fastställa principerna i den aktiva förvaltningen. Detta infördes i riktlinjerna för 2013, och där framgår att positioner bara får tas på marknader som potentiellt är lånevaluta inom ramen för statsskuldsförvaltningen och att risken på dessa marknader ska kunna hanteras genom likvida derivatinstrument.

Riksgäldens utredning om positionsmandatet visade att verksamheten gett stora kostnadsbesparingar. Samtidigt konstaterades att av den totala vinsten på 18,4 miljarder kronor sedan 2000 kommer 94 procent från fem strategiska positioner. I utredningen presenterades två huvudargument för positionstagande. Det ena var möjligheten att hålla nere skuldkostnaden genom att parera större växelkursrörelser. Det andra var att positioneringen ökar Riksgäldens marknadsfokus och ger medarbetarna en bredare kompetens i finansiella frågor (och därmed i förlängningen minskade kostnader för statsskuldsförvaltningen).

Under de senaste åren har regeringen valt att understryka positionsverksamhetens risker genom att minska båda positionsmandaten i riktlinjerna mer än vad Riksgälden har föreslagit.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV noterar att regeringen har minskat mandaten för Riksgäldens positionstagande. Samtidigt konstaterar ESV att positioneringen historiskt sett gett betydande överskott, men att det också finns en risk att utfallet kan bli negativt och att skattebetalarna får stå för notan. Enligt ESV är det naturligt att regeringen sätter upp ramar för positionsverksamheten. Däremot frågar sig ESV om minskningen av mandaten beror på den politiska risken som kan uppstå om utfallet av positionerna blir negativt. Enligt ESV kan den politiska risken öka om Riksgälden slår i taket i sin positionering och tvingas att begära utökad utrymme av regeringen, som under 2009. Regeringen blir då direkt ansvarig för den utökade positioneringen. Om regeringen lägger vikt vid den politiska risken finns en uppenbar risk att detta påverkar utfallet av Riksgäldens positionstagande och i slutändan skattebetalarna.

Marknads- och skuldvard

Riktlinjerna

Sedan 2006 finns ett särskilt mål för marknads- och skuldvard i riktlinjerna. Sedan 2009 uttrycks målet på detta sätt: "Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden funge-

rar väl i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk”. Riksgälden ska också besluta om principer för marknads- och skuldvard.

Upplåning på privatmarknaden

Riktlinjerna

Sedan 2007 finns det ett särskilt mål för Riksgäldskontorets upplåning på privatmarknaden i regeringens riktlinjer. Målet preciserades i riktlinjerna för 2012 och sedan dess gäller att Riksgälden genom privatmarknadsupplåningen ska bidra till att minska kostnaden för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV anser att preciseringen i riktlinjerna för 2012 har ökat tydligheten i målet för privatmarknadsupplåningen.

Lån för att tillgodose behovet av statslån

Riktlinjerna

Riksgäldskontoret har sedan finanskrisen hösten 2008 rätt att låna för att tillgodose behovet av statslån med olika löptider. Volymen av lån för detta ändamål får sedan riktlinjerna för 2009 maximalt uppgå till 200 miljarder kronor. Riktlinjerna har förtydligats under de senaste åren och i riktlinjerna för 2013 gäller följande:

- Möjligheten att ta upp lån får utnyttjas bara om det är nödvändigt på grund av den finansiella marknadens funktion.
- Riksgälden får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.
- Placering av medel som tagits upp genom lån för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som anges i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.

Ytterligare information

Statsskuldutredningen

Våren 2013 tillsatte regeringen en utredning om statsskuldspolitiken och statspappersmarknadens funktion och betydelse för den finansiella stabiliteten. Till särskild utredare utsågs Kerstin Hessius, till vardags vd för tredje AP-fonden. Utredningen antog namnet Statsskuldutredningen.

Utredningen lämnade sitt betänkande Översyn av statsskuldspolitiken (SOU 2014:8) i mitten av februari 2014. I utredningen analyseras bl.a. hur statspappersmarknaden och statens möjligheter att låna och bedriva statsskuldspolitik påverkas om statsskulden minskar ytterligare. Vidare analyse-

ras hur kommande regelverk på de finansiella marknaderna kan tänkas påverka efterfrågan på statspapper. Vidare görs en allmän översyn av statens upplåning och skuldförvaltning.

Nedan görs en kort sammanfattning av utredningens slutsatser.

Överupplåning

Utredningen föreslår att det skrivs in i budgetlagen att regeringen ska få möjlighet att ta upp lån till staten i syfte att säkerställa en god låneberedskap, efter särskilt bemyndigande av riksdagen. Bakgrunden till förslaget är att statsskulden minskat sedan mitten av 1990-talet och att den utvecklingen sannolikt kommer att fortsätta om den nuvarande budgetpolitiska inriktningen ligger fast. En låg statsskuld är visserligen en positiv utveckling, men ett lågt lånebehov och en liten statsskuld kan leda till att etablerade marknader och lånekanaler försvinner. En minskad omsättning och lägre likviditet i svenska statspapper ökar osäkerheten på marknaderna, ger större prissvängningar och spiller i förlängningen över på staten i form av ökade upplåningskostnader och svårigheter att nå och attrahera investerare. Av denna anledning anser utredningen att det i perioder då lånebehovet är litet ska finnas en möjlighet för staten att överupplåna i syfte att upprätthålla den svenska statspappersmarknaden. Enligt utredningen kan detta ses som en försäkring för att staten ska ha goda möjligheter att låna i framtiden om behov uppstår. En överupplåning innebär att kompetens och infrastruktur bibehålls, och en väl fungerande statspappersmarknad är viktig för hela det svenska finansiella systemet.

Enligt utredningen ligger sannolikt behovet av överupplåning relativt långt fram i tiden. Därför behöver man inte redan nu fastställa hur låneöverskottet ska placeras och användas. Utredningen framför ändå några tankar kring den frågan. Eftersom statens skäl till att överupplåna inte handlar om att tjäna pengar bör förvaltningen präglas av riskminimering. Medlen bör också få användas för att betala igen de underliggande lånen den dag de förfaller och inte längre behövs. Förvaltningen bör skötas av Riksgälden, och utredningens bedömning är att överupplåningen kan genomföras till en begränsad kostnad och risk.

Ett av utredningens uppdrag var att analysera om det finns anledning för staten att låna upp en krisbuffert som kan användas för att finansiera statliga utgifter i en eventuell framtida krissituation. Utredningen anser att staten inte bör bygga upp en krisbuffert, bl.a. eftersom en sådan endast skulle ge tillfällig hjälp och behöva vara mycket stor för att göra skillnad i en kris.

Regelverket för statens upplåning och skuldförvaltning

Utredningen föreslår följande:

- Kravet på ett årligt bemyndigande för regeringen att ta upp lån till staten för de ändamål som anges i budgetlagen bör ersättas av ett stående bemyndigande. Ett bemyndigande att ta upp lån är en nödvändig förutsättning för att staten ska kunna bedriva sin verksamhet. Därför är det svårt att se att riksdagens bemyndigande är mer än en formalitet, menar utredningen.
- Frågan om affärsverkens möjlighet att låna utanför Riksgälden (och även undantas från det statsskuldspolitiska målet) bör utredas vidare. En överföring av affärsverkens lån och andra former av finansieringslösningar skulle bl.a. ge staten ett sätt att öka upplåningen i statspapper utan att behöva överupplåna.
- Den bestämmelse i budgetlagen som begränsar statens användning av medel som förts över från Riksbanken i utbyte mot valutalån för att stärka valutareserven bör tas bort. Bestämmelsen fyller ingen funktion enligt utredningen.

Utredningen föreslår också att det införs ett uttryckligt författningsstöd i budgetlagen för Riksgälden att ta upp lån i förtid inom ramen för likviditetsförvaltningen. Riksgäldens möjligheter att styra statens in- och utbetalningar är mycket små. Därför är likviditetsförvaltningen – att låna och placera medel kortfristigt – en nödvändig och viktig del av det statsskuldspolitiska uppdraget. I dag saknas ett sådant stöd i lagen.

Utredningen har också gått igenom den statsskuldspolitiska processen. Utredningens slutsats är att styrning av statsskuldförvaltningen bör bli mer långsiktig. Riktlinjebesluten bör i framtiden fattas minst vart tredje år i stället för som nu varje år. Det främsta skälet till förändringen är att den skulle spara resurser i både Riksgälden och Regeringskansliet, enligt utredningen. I dag krävs betydande resurser för att ta fram riktlinjerna, även vid de tillfällen ändringarna är små. Utredningen menar också att det borde införas en bestämmelse i budgetlagen om att Riksbanken ska få yttra sig inför regeringens riktlinjebeslut även om de fattas vid sidan av den ordinarie riktlinjeprocessen. Om regeringens förslag till riktlinje inte grundar sig på underlag från Riksgälden bör även Riksgälden få möjlighet att yttra sig.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet börjar med att konstatera att förutsättningarna för statsskuldförvaltningen har skiftat ganska mycket under utvärderingsperioden. Statens finanser har gått från ett underskott på 176 miljarder kronor 2009 till balans 2010 och överskott 2011 och nya underskott under 2012 och 2013. De högre lånebehoven under 2009 och 2013 berodde bl.a. på vidareutlåningen till Riksbanken på sammanlagt 200 miljarder kronor för att förstärka valutareserven. Både de korta och de långa räntorna har fallit samtidigt som kronan stärkts jämfört med den kraftigt försvagade kronan i början av utvärderingsperioden.

Utskottets allmänna intryck är att den statliga upplåningen och förvaltningen har fungerat bra trots den oroliga ekonomiska omgivningen. Statskulden har i kronor räknat ökat med 148 miljarder kronor, till 1 277 miljarder kronor i slutet av 2013. Sett i procent av BNP var dock statsskulden lika hög 2013 som den var i början av 2009, ca 35 procent. Dessutom uppgick den totala vidareutlåningen till Riksbanken till 193 miljarder kronor i slutet av 2013, vilket motsvarar 5 procent av BNP. Räntekostnader för statsskulden har under utvärderingsperioden minskat från 0,7 procent av BNP till 0,4 procent av BNP.

Utskottet bedömer att regeringens riktlinjer för statsskuldshanteringen har legat i linje med målet för statsskuldshanteringen under utvärderingsperioden, dvs. att riktlinjerna har bidragit till en låg upplåningskostnad samtidigt som riskerna varit väl avvägda.

Utskottet konstaterar att regeringens riktlinjer för statsskuldshanteringen under utvärderingsperioden har blivit mer långsiktiga och att en del fasta riktmärken för t.ex. statsskuldens sammansättning och löptid har ersatts av intervaller. Såvitt utskottet kan bedöma är det en riktig utveckling. Styrningen av förvaltningen blir mer flexibel och lätthanterlig, vilket i slutändan kan leda till lägre kostnader för statsskulden.

I mitten av februari 2014 lämnade den s.k. Statsskuldutredningen sitt slutbetänkande (betänkandet sammanfattas ovan). Vid sidan av utredningens huvuduppdrag att analysera behovet av en statlig överupplåning föreslår utredningen att den statsskuldspolitiska beslutsprocessen bör bli mer långsiktig, i den meningen att besluten om riktlinjerna för förvaltningen i framtiden bör tas minst vart tredje år i stället för som i dag varje år. Anledningen är bl.a. att de årliga förändringarna av riktlinjerna är små och att det krävs betydande resurser både i Regeringskansliet och i Riksgälden för att ta fram riktlinjerna, även om förändringarna oftast är begränsade.

Utskottet anser att det finns både fördelar och nackdelar med att ta årliga beslut om statsskuldshanteringen. En fördel med årliga beslut är att statsskulden och statsskuldshanteringen sätts i fokus och att den därmed blir en naturlig och viktig del i den övergripande ekonomiska politiken. Utskottet vill dock avvakta regeringens beredning i frågan innan den tar ställning till en eventuell förändring av beslutsprocessen.

Som framgår av skrivelsen är ESV kritiskt till att regeringen vill öka upplåningen i långa obligationer och menar att det finns både mer effektiva och billigare metoder att minska den s.k. refinansieringsrisken i statskulden, metoder som Riksgälden använder redan i dagsläget.

Utskottet tycker därför att det är bra att regeringen har klargjort i riktlinjerna för 2014 att dessa är långsiktiga för riktigt långa obligationer (upplåning i kronobligationer med löptider över tolv år). Det ökar flexibiliteten och minskar kostnaden för skuldshanteringen genom att Riksgälden på kort sikt inte behöver uppfylla målet om efterfrågan på långa obligationer är svag och kostnaden för upplåningen är hög.

Utvärdering av Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen godkänner vad utskottet sagt om Riksgäldens verksamhet under utvärderingsperioden. Helhetsintrycket av verksamheten är god. Förvaltningen har följt regeringens riktlinjer och det statsskuldspolitiska målet. De delar av förvaltningen som går att mäta kvantitativt visar på positiva resultat.

Skrivelsen

Övergripande bedömning

Regeringens bedömning

Regeringen anser att Riksgäldens strategiska och operativa beslut under åren 2009–2013 fattats i enlighet med regeringens riktlinjer och det statsskuldspolitiska målet.

ESV:s bedömning

ESV:s samlade bedömning är att Riksgälden uppfyller målsättningen om en kostnadseffektiv förvaltning av statsskulden även om målformuleringen inte möjliggör en kvantitativ utvärdering. Marknadsaktörerna ger Riksgälden ett gott omdöme för dess marknadsvård och för dess lyhörddhet och transparens, tillägger ESV.

Valutaskulden

Regeringens utvärdering

Upplåningen och förvaltningen i utländsk valuta har skett i enlighet med regeringens riktlinjer. Riksgäldskontoret ska styra valutaskuldens andel inom ett intervall på ± 2 procentenheter i förhållande till målandelen på 15 procent.

Som framgår av diagram 5 har valutaskulden hållits inom intervallet under hela utvärderingsperioden, bortsett från det första kvartalet 2011 då andelen låg under intervallet bl.a. på grund av den kraftiga förstärkningen av kronan.

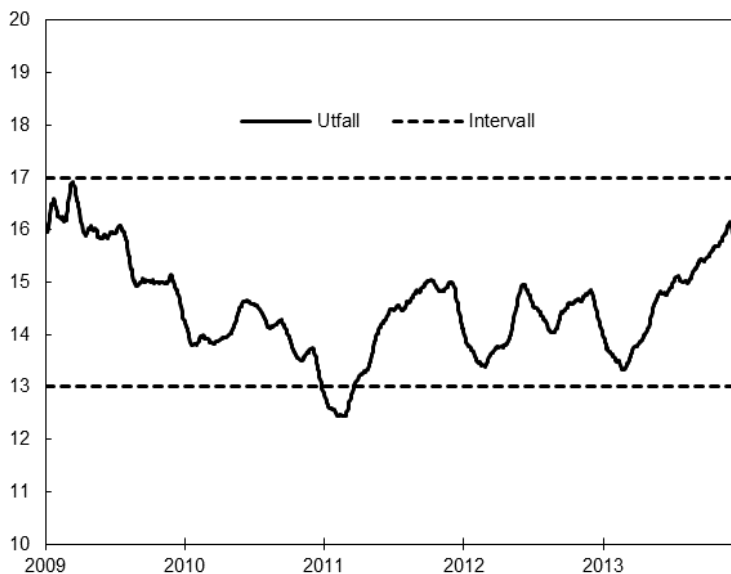
Valutaandelen har i huvudsak finansierats med hjälp av obligationsupplåning i kronor som sedan swappats (byts) till exponering i utländsk valuta. Liksom tidigare har detta varit det billigaste sättet för finansiering av utländsk valuta, konstaterar regeringen.

Den obligationsupplåning i utländsk valuta som Riksgälden genomfört under perioden har i huvudsak gjorts för Riksbankens räkning. Att lånen till Riksbanken finansierats direkt i utländsk valuta har enligt regeringens bedömning bidragit till att de svenska räntorna har varit relativt opåver-

kade av det ökade lånebehovet. Det har också bidragit till att bredda den utländska investerarbasen. Riksgäldens upplåning till Riksbanken fick under 2013 internationell uppmärksamhet.

Diagram 5 Valutaskuldens andel och målintervall

Procent



Källa: Riksgäldskontoret.

ESV:s utvärderingsrapport

Enligt ESV har andelen valutaskuld legat på eller strax under riktvärdet 15 procent under hela perioden förutom mot slutet av 2013 då riktvärdet överskreds. ESV:s beskrivning av utvecklingen skiljer sig något från regeringens beskrivning och utvecklingen som den visar i diagram 5.

Real kronskuld

Regeringens utvärdering

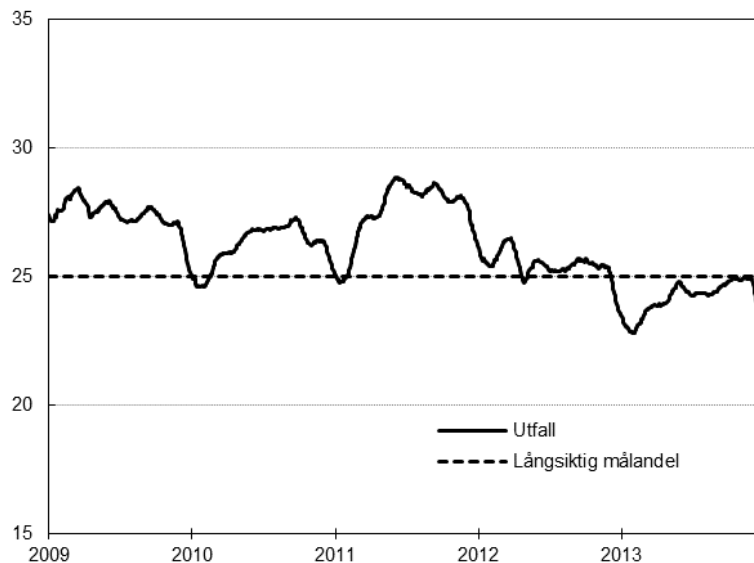
Riksgäldens reala upplåning i svenska kronor har varit förenlig med riktlinjerna och det statsskuldspolitiska målet, enligt regeringen.

Enligt riktlinjerna ska den reala skuldandelen långsiktigt styras mot 25 procent av statsskulden. Som framgår av diagram 6 har den reala andelen under utvärderingsperioden pendlat mellan som lägst knappt 23 procent och som högst knappt 29 procent. Enligt regeringen är det dock svårt att styra den reala skulden eftersom stora förändringar i nettolånebehovet inte bör pareras med emissionsvolymen i realobligationer. Marknaden är dessutom relativt outvecklad, vilket innebär att möjligheten att anpassa realskul-

dens andel via t.ex. derivatinstrument saknas. Av kostnadsskäl är det inte heller motiverat att byta mellan reala och nominella statsobligationer. Mot den bakgrunden är de åtgärder Riksgäldskontoret vidtagit rimliga.

Diagram 6 Andelen real skuld och långsiktigt mål

Procent



Källa: Riksgälden.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV konstaterar att andelen realskuld under utvärderingsperioden legat över och under regeringens riktmärke på 25 procent. Även ESV anser att det är svårt att löpande anpassa den reala skulden. Skulden består av endast sex lån och på grund av den låga likviditeten är det inte kostnadseffektivt att återköpa realobligationer. Detta innebär, enligt ESV, att det inte är rimligt att försöka nå riktlinjen vid varje tidpunkt.

Nominell kronskuld

Regeringens utvärdering

Merparten av Riksgäldens upplåning görs nominellt i svenska kronor och statsobligationer är det största och viktigaste låneinstrumentet. Regeringen anser att Riksgäldens nominella upplåning i kronor har varit förenlig med regeringens riktlinjer och det statsskuldspolitiska målet. Genom att man i hög grad har lånat genom tioåriga obligationer i stället för korta statsskuldsväxlar har refinansieringsrisken begränsats. Samtidigt har räntekostnaderna hållits nere genom att långa räntor har swappats (bytt) till korta räntor.

Löptider

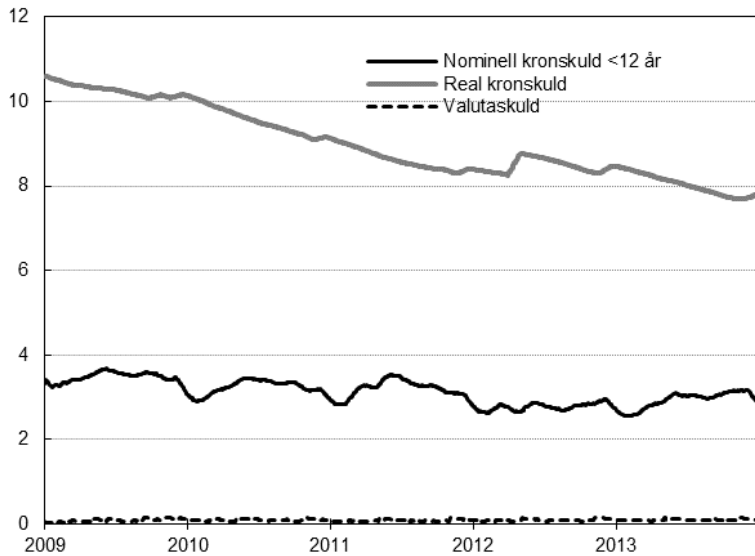
Regeringens utvärdering

Regeringen anser att Riksgäldens styrning av löptiden har följt regeringens riktlinjer. Den riktlinje som Riksgälden har avvikit ifrån är riktvärdet att upplåningen i nominell kronskuld med löptider på över tolv år ska uppgå till 70 miljarder kronor 2013. Anledningen till att regeringen vill ha längre löptider i statsskulden är andra europeiska länders erfarenheter av svårigheter med att refinansiera skulden i kristider. Den utestående volymen av denna typ av obligationer uppgick till 53 miljarder kronor både vid utgången av 2012 och 2013. Riksgäldens förklaring till att man valt att inte ge ut ytterligare långa statsobligationer är att efterfrågan varit svag och att kostnaden för upplåningen därmed skulle bli för hög.

Regeringen tycker att Riksgäldens förklaringar är rimliga och hänvisar till att regeringen i riktlinjebeslutet för 2014 har tydliggjort att riktmärket ska ses som långsiktigt.

Diagram 7 Löptider i de olika skuldslagen

År



Källa: Riksgälden.

ESV:s utvärderingsrapport

Som redovisats tidigare under avsnittet Statsskuldens löptid är ESV kritisk till regeringens höjning av riktlinjen för volymen av riktigt långa statsobligationer (med en löptid på över tolv år) för att minska refinansieringsrisken. Enligt ESV:s bedömning är merkostnaden för att ge ut riktigt långa obligationer betydande i jämförelse med hur lite refinansieringsrisken minskar. Det finns enligt ESV betydligt effektivare metoder att hantera refinan-

sieringsrisken. Metoder som Riksgälden redan använder. En svår fråga i sammanhanget är enligt ESV om detta faktum ger Riksgälden rätt att avstå från att följa regeringens riktlinje. ESV menar att det finns en målkonflikt mellan målet om kostnadsminimering och regeringens riktlinje. Det innebär att Riksgälden kan välja vilket mål eller riktlinje de ska följa – att uppfylla bägge har hittills inte varit möjligt. ESV noterar att riktlinjen ändrats i riktlinjerna för 2014 i den meningen att riktmärket ska ses som ett långsiktigt mål. Det innebär att Riksgälden inte längre bryter mot riktlinjen.

Regeringens kommentar till ESV:s utvärderingsrapport

Som redovisats ovan hänvisar regeringen till att den i riktlinjerna för 2014 har tydliggjort att riktmärket ska ses som långsiktigt.

Positionstagande

Regeringens utvärdering

Av positionsmandatet på 600 miljoner kronor för 2009 och 2010 och 450 miljoner kronor för perioden 2011–2013 har 220 miljoner kronor avsatts till den löpande förvaltningen. Resten av mandatet har funnits tillgängligt för strategiska positioner.

Några strategiska positioner har inte tagits sedan den stora taktiska positionen på 50 miljarder kronor 2009 till förmån för en stärkt krona. I den löpande förvaltningen har som mest 157 miljoner kronor utnyttjats under utvärderingsperioden.

Totalt gav Riksgäldens egna positionsverksamhet ett resultat på 8,6 miljarder kronor under utvärderingsperioden, i genomsnitt 1,7 miljarder kronor per år. Kronpositionen från 2009 svarade för mer än hela det resultatet, medan den interna löpande förvaltningen gav ett negativt resultat på drygt 300 miljoner kronor. Den externa förvaltningen som Riksgälden lägger ut gav under samma period ett resultat på 288 miljoner kronor, dvs. nästan 600 miljoner kronor mer än den interna förvaltningen.

Tabell 4 Resultatet av positioner

Miljoner kronor

	2009	2010	2011	2012	2013	Totalt	Snitt
Egen	2 997	5 475	88	-176	235	8 619	1 724
varav	2 616	6 061	250	0	0	8 927	1 785
styrelsebeslut							
Löpande	381	-586	-163	-176	235	-309	-62
Extern	84	264	-1	-24	-35	288	58
Totalt	3 081	5 739	86	-200	200	8 906	1 781

Källa: Riksgälden.

Regeringen anser att Riksgäldens positionsverksamhet sammantaget har uppfyllt målet för positionstagande, eftersom verksamheten har bidragit till att minska kostnaden för statsskuldens förvaltning. Enligt regeringen finns det skäl att fortsätta att utvärdera vad resultatskillnaderna mellan den interna och externa löpande förvaltningen beror på.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV:s kommentarer kring positionstagandet har redovisats tidigare i betänkandet, se avsnittet Positionstagande under Regeringens riktlinjer för statsskuldförvaltningen 2009–2013.

Regeringens kommentar till ESV:s utvärderingsrapport

Regeringens kommentarer till ESV:s utvärderingsrapport har redovisats tidigare i betänkandet, se avsnittet Positionstagande under Regeringens riktlinjer för statsskuldförvaltningen 2009–2013.

Marknads- och skuldvard

Regeringens utvärdering

Regeringen anser att Riksgäldens principer och arbete ger goda förutsättningar för att minska lånekostnaderna för statsskulden. Genom tydlig kommunikation och aktiva åtgärder har Riksgäldskontoret bidragit till en god marknads- och skuldvard.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV har i sin rapport granskat Riksgäldens marknadsvårdande insatser. Granskningen har genomförts genom enskilda möten med marknadsaktörer och Penningmarknadsrådet och genom att man analyserat de undersökningar som TNS Sifo Prospera genomfört på Riksgäldens uppdrag. ESV pekar på en del frågeställningar som olika aktörer tar upp, men övergripande får Riksgälden ett mycket gott omdöme för sin marknadsvård och sin lyhörddhet och transparens. ESV noterar, liksom regeringen, att Riksgälden utsågs till årets statliga skuldförvaltare 2013 av tidskriften Risk Magazine. Riksgälden fick utmärkelsen för den omfattande upplåningen till Riksbankens valutareserv i början av 2013. På fyra dagar lånade Riksgälden 80 miljarder kronor i utländsk valuta till förmånliga villkor.

Upplåning på privatmarknaden

Regeringens utvärdering

Upplåningen på privatmarknaden har under utvärderingsperioden minskat kostnaderna för statsskulden med 758 miljoner kronor. Merparten av kostnadsbesparingen kommer från premieobligationer, medan Riksgäldsspar

endast gett en besparing på 80 miljoner kronor. Nästan halva det beloppet avser 2009 då det sattes in stora summor i Riksgäldsspar på grund av finanskrisen och misstron mot banksystemet.

Regeringen anser att Riksgälden har uppnått målet att privatmarknadsupplåningen ska bidra till att minska kostnaden för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. Regeringen noterar att Riksgälden av lönsamhetsskäl har beslutat att avveckla Riksgäldsspar under 2015.

Tabell 5 Kostnadsbesparing av privatmarknadsupplåningen

Miljoner kronor

	2009	2010	2011	2012	2013	Totalt
Premieobligationer	170	171	130	126	81	678
Riksgäldsspar	36	12	11	4	17	80
Summa besparing	206	183	142	129	98	758

Källa: Finansdepartementet.

Kostnaden för extern förvaltning

I förra skrivelsen Statens upplåning och skuldförvaltning för 2007–2011 (skr. 2011/12:104) granskades provisionskostnaderna i statsskuldförvaltningen (av den då externa utvärderaren). Resultatet av granskningen var i stort sett positiv och regeringen bedömde att den gällande ordningen väl tjänade syftet att minimera kostnaderna för statsskulden.

Finansutskottet behandlade provisionskostnaderna i betänkande 2011/12: FiU30 med anledning av skrivelsen och betänkande 2012/13:FiU4 Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. I betänkande FiU4 skrev utskottet att man delade regeringens bedömning, men att det kunde finnas anledning för regeringen att undersöka möjligheterna att minska de rörliga ersättningarna till de externa förvaltarna.

Inför den aktuella skrivelsen fick därför ESV i uppdrag att utvärdera de rörliga ersättningarna till de externa förvaltarna samt analysera om ersättningsmodellen är ändamålsenlig i förhållande till målet för statsskuldspolitiken.

ESV:s utvärderingsrapport

ESV gör i sin utvärderingsrapport en genomgång av den externa förvaltningen och Riksgäldens kostnader för förvaltningen.

I korthet drar ESV följande slutsatser av utvärderingen:

- Riksgäldens ersättning till de externa förvaltarna tycks vara i linje med vad en attraktiv kund kan väntas få betala. Det faktum att förvaltare sagt nej till uppdrag från Riksgälden med hänvisning till ersättningsvillkoren talar för att villkoren är rimligt avvägda.
- Det går naturligtvis att sänka den rörliga ersättningen genom att höja den fasta. Men frågan är om det är ändamålsenligt. Med dagens system utbetalas den rörliga ersättningen bara när förvaltarna redovisar

en vinst som ligger en bit över den historiska avkastningen. En fast avgift förändrar förvaltarens incitamentsstruktur, vilket kan påverka nettoresultatet för den externa förvaltningen. En alltför stark fokusering på de rörliga avgifterna kan därför vara negativt.

- En möjlighet är att, i likhet med Norges Bank Investment Management, sätta ett tak för den rörliga ersättningen. Det finns dock en betydande risk att förvaltarna ändrar sitt beteende om det finns ett tak för ersättningen och att nettoresultatet blir negativt för Riksgälden.

Regeringens kommentar till ESV:s utvärderingsrapport

Regeringen anser att ESV:s slutsatser är rimliga och regeringen delar bedömningen att det är osäkert om det vore ändamålsenligt att sänka den rörliga ersättningen och höja den fasta. Enligt regeringen bör ersättningsvillkoren till de externa förvaltarna vara utformade på ett sådant sätt att det uppmuntrar långsiktig kostnadsminimering med beaktande av risk samtidigt som det präglas av måttfullhet. Beslut om att fastställa ersättningsvillkoren för de externa förvaltarna bör dock vara delegerat till Riksgälden.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottets intryck av Riksgäldens verksamhet under utvärderingsperioden är gott. Utskottet finner ingen anledning att föra fram någon kritik mot myndigheten eller myndighetens resultat.

Verksamheten verkar ha följt regeringens riktlinjer och statsskuldspolitikens övergripande mål. De delar av förvaltningen som går att mäta kvantitativt visar på positiva resultat under utvärderingsperioden.

Utskottet har tidigare uppmärksammat Riksgäldens ersättningar till de externa förvaltarna som de anlitar i verksamheten (bet. 2012/13:FiU4 Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.) Utskottet menade då att det kan finnas anledning för regeringen att undersöka möjligheterna att minska de rörliga ersättningarna till de externa förvaltarna.

Utskottet kan nu notera att ESV, på regeringens uppdrag, har utvärderat ersättningarna och analyserat om ersättningsmodellen är ändamålsenlig i förhållande till målet för statsskuldpolitiken. ESV:s slutsats är att Riksgäldens ersättningar tycks vara i linje med vad en attraktiv kund kan väntas få betala för förvaltningen. ESV anser också att det visserligen går att sänka den rörliga ersättningen genom att höja den fasta, men att det finns risker med det. En sådan risk är att en högre fast avgift kan förändra förvaltarnas incitament och påverka nettoresultatet av förvaltningen negativt.

Utskottet tycker att det är bra att det nu gjorts en grundlig genomgång av ersättningarna till de externa förvaltarna. Utskottet delar regeringens uppfattning i skrivelsen att det viktiga är att ersättningssystemet präglas av måttfullhet och att villkoren är utformade på ett sådant sätt att de uppmuntrar till långsiktig kostnadsminimering.

Till sist kan utskottet konstatera att ett kanske gott bevis för att Riksgälden bedriver en effektiv verksamhet är att myndigheten utsågs till Årets statliga skuldförvaltare 2013. Riksgälden fick utmärkelsen för den omfattande upplåningen till Riksbankens valutaserv i början av 2013. På fyra dagar lånade Riksgälden 80 miljarder kronor i utländsk valuta till förmånliga villkor.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2013/14:196 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2009–2013.