

# Finansutskottets betänkande 2019/20:FiU45

## Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019

---

### Sammanfattning

Utskottet föreslår att riksdagen lägger regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019 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 också att Ekonomistyrningsverket i sin utvärdering av skuldförvaltningen anser att ändringarna i riktlinjerna under perioden har gjort att de blivit mer övergripande och ändamålsenliga.

Utskottet uttrycker även sin tacksamhet för det arbete Riksgäldskontorets anställda utför för att säkra statens upplåning och garantigivning i den osäkra tid som nu råder till följd av coronapandemin.

#### *Behandlade förslag*

Skrivelse 2019/20:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019.

# Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut.....	3
Redogörelse för ärendet .....	4
Ärendet och dess beredning.....	4
Lånebehovet och statsskulden under utvärderingsperioden.....	4
Utskottets överväganden.....	10
Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019.....	10
Utskottets ställningstagande.....	17
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag .....	19
Skrivelsen.....	19
<i>Tabeller</i>	
Tabell 1 Vem äger den svenska statsskulden? .....	9
Tabell 2 Riktlinjerna för statsskuldens sammansättning under utvärderingsperioden .....	11
Tabell 3 Riktlinjerna för statsskuldens löptid (duration) .....	13
<i>Diagram</i>	
Diagram 1 Statens lånebehov under utvärderingsperioden .....	5
Diagram 2 Den okonsoliderade statsskulden under utvärderingsperioden .....	6
Diagram 3 Maastrichtskulden 2018.....	6
Diagram 4 Den svenska statsräntan under utvärderingsperioden.....	7
Diagram 5 Kronans förändring mot de valutor som ingår i statens valutaskuld under utvärderingsperioden .....	8
Diagram 6 Räntebetalningar under utvärderingsperioden.....	8

# Utskottets förslag till riksdagsbeslut

## **Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019**

Riksdagen lägger skrivelse 2019/20:104 till handlingarna.

Stockholm den 9 juni 2020

På finansutskottets vägnar

*Fredrik Olovsson*

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Fredrik Olovsson (S), Elisabeth Svantesson (M), Edward Riedl (M), Oscar Sjöstedt (SD), Jakob Forssmed (KD), Mats Persson (L), Charlotte Quensel (SD), Karolina Skog (MP), Sofia Westergren (M), Josefin Malmqvist (M), Ida Gabrielsson (V), Sultan Kayhan (S), Johan Hedin (C), Anna Vikström (S), Leif Nysmed (S), Martin Kinnunen (SD) och Fredrik Stenberg (S).

# 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 förvaltning 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 låne- och skuldutvecklingen, regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen och Riksgäldskontorets förvaltning under utvärderingsperioden 2015–2019. Skrivelsen innehåller också en granskning av skuldförvaltningen som Ekonomistyrningsverket har gjort på uppdrag av regeringen.

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 som 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.

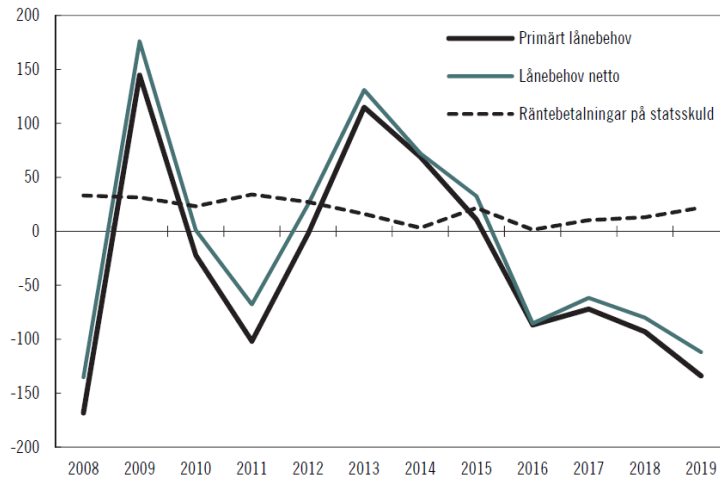
## Lånebehovet och statsskulden under utvärderingsperioden

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 2008 ökade statens lånebehov kraftigt till följd av konjunkturnedgången 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 stärka Riksbankens valutareserv ännu mer. Under 2014 och 2015 minskade underskottet i statens budget gradvis, vilket också minskade lånebehovet. Till följd av den starka svenska konjunkturen förbättrades statsfinanserna relativt kraftigt under 2016–2018, det tidigare positiva lånebehovet förvandlades till ett negativt lånebehov och staten kunde amortera på statsskulden. Trots den ekonomiska avmattningen fortsatte lånebehovet att vara negativt under 2019, bl.a. till följd av att Riksbanken under året betalade tillbaka valutalån motsvarande 69 miljarder kronor.

### Diagram 1 Statens lånebehov under utvärderingsperioden

Miljarder kronor



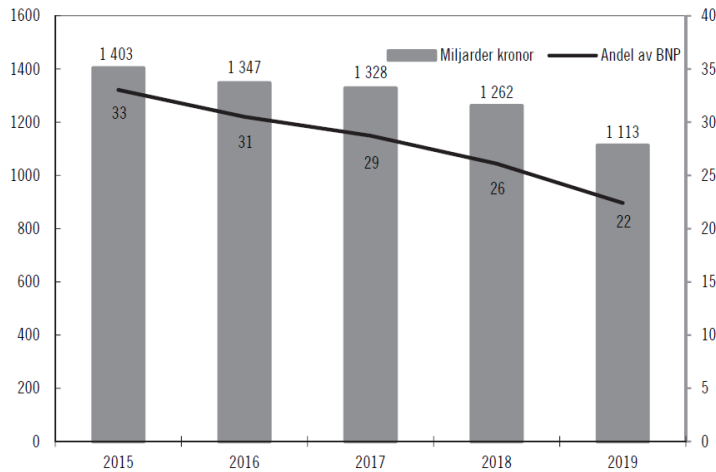
Källa: Riksgäldskontoret.

När det gäller statsskulden brukar man skilja mellan okonsoliderad statsskuld och konsoliderad statsskuld, den s.k. Maastrichtskulden. Den okonsoliderade statsskulden är statens skuld och den skuld som Riksgäldskontoret förvaltar. Maastrichtskulden är hela den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld, dvs. staten plus kommuner, regioner och pensionssystem. Maastrichtskulden bestäms av EU-regler och används för att jämföra EU-ländernas offentliga skuldsättning.

Som framgår av diagram 2 minskade den okonsoliderade statsskulden med 290 miljarder kronor under utvärderingsperioden, från 1 403 miljarder kronor i början av 2015 till 1 113 miljarder kronor i slutet av 2019. Nedgången förklaras bl.a. av de goda statsfinanserna, Riksbankens återbetalning av valutalån och ett överskott på skattekontot till följd av kapitalplaceringar. I slutet av 2019 uppgick Riksbankens lån för att stärka valutareserven till 193 miljarder kronor, vilket ökar skulden med motsvarande summa. Som andel av BNP sjönk skulden under utvärderingsperioden, från 33 procent 2015 till 22 procent 2019, vilket är den lägsta andelen sedan mitten av 1970-talet. Som

andel av BNP var den okonsoliderade skulden högst under 1994/95 då den uppgick till ca 75 procent av BNP. I absoluta tal var skulden som högst i slutet av 1990-talet. Då, 1998, uppgick den till 1 450 miljarder kronor.

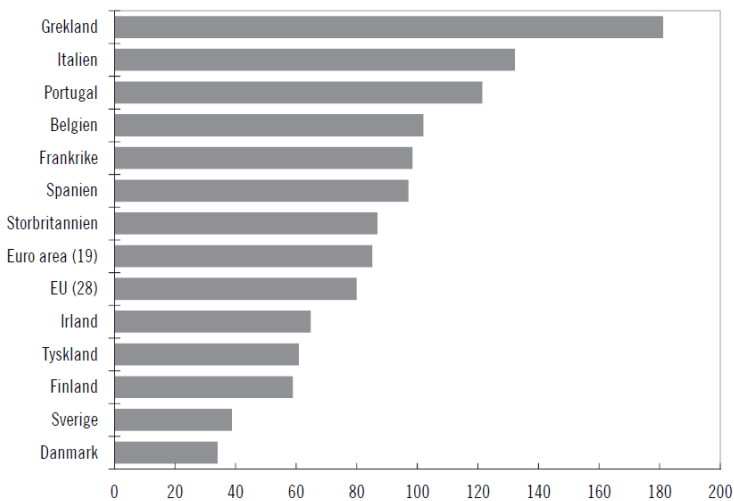
**Diagram 2 Den okonsoliderade statsskulden under utvärderingsperioden**  
*Miljarder kronor*



Källa: Riksgäldskontoret.

Den svenska Maastrichtskulden låg på 39 procent av BNP i slutet av 2018, vilket framgår av diagram 3. Genomsnittet för samtliga EU-länder uppgick till 80 procent av BNP, dvs. dubbelt så högt som Sveriges skuld. Sammantaget innebär detta att den svenska statsskulden som andel av BNP just nu är låg både ur ett historiskt och ur ett internationellt perspektiv.

**Diagram 3 Maastrichtskulden 2018**  
*Andel av BNP*

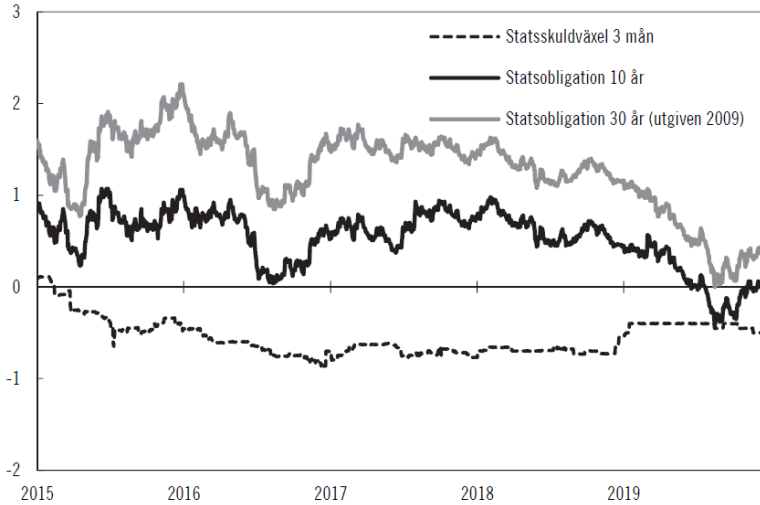


Källa: Eurostat.

Som framgår av diagram 4 var den svenska statsräntan, dvs. den ränta som staten betalar för lån på olika löptider, låg under större delen av utvärderingsperioden med en extra nedgång under 2018 och 2019. I augusti 2019 låg den tioåriga statsobligationsräntan på  $-0,4$  procent, vilket var den lägsta nivå på den tioåriga räntan som någonsin noterats. Den korta statsräntan, tremånaders statsskuldväxel i diagram 4, följer Riksbankens reporänta och var negativ under i stort sett hela utvärderingsperioden.

#### Diagram 4 Den svenska statsräntan under utvärderingsperioden

Procent

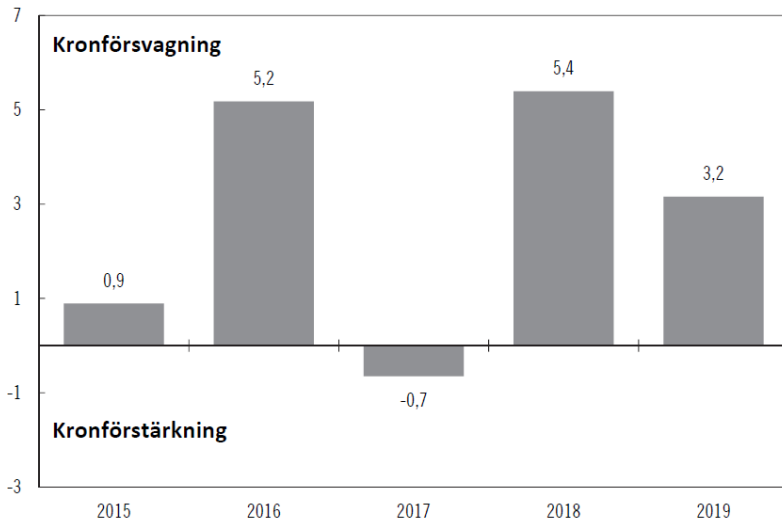


Källa: Finansdepartementet.

Storleken på statens upplåning i utländsk valuta, den s.k. valutaskulden, påverkas av hur kronan utvecklas på den internationella valutamarknaden. En starkare krona minskar valutaskulden i kronor räknat, medan en svagare krona ökar skulden. Diagram 5 visar att kronan försvagades med omkring 14 procent mot de valutor som ingår i valutaskulden under utvärderingsperioden. De största försvagningarna kom under 2016 och 2018 då kronans värde sjönk med drygt 5 procent per år. Mot slutet av 2019 förstärktes kronan något, men sett över helåret sjönk den med drygt 3 procent mot valutatorna i valutaskulden.

### Diagram 5 Kronans förändring mot de valutor som ingår i statens valutaskuld under utvärderingsperioden

Procent

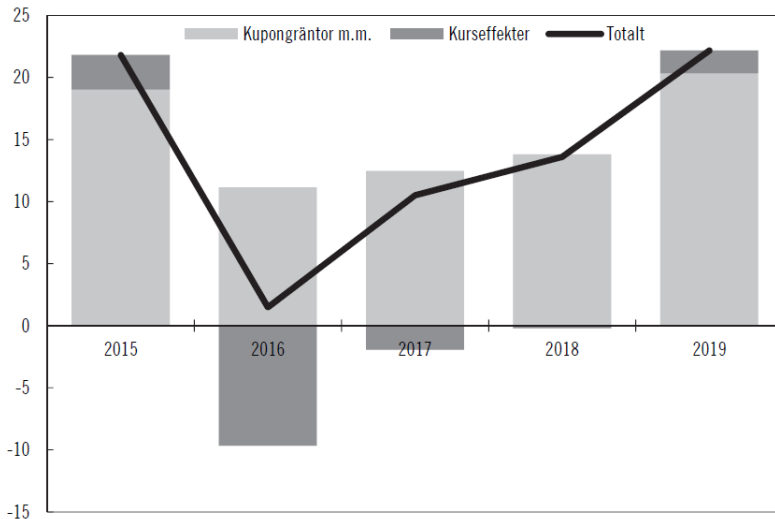


Källa: Riksgäldskontoret.

Som framgår av diagram 6 har räntebetalningarna på statsskuden varierat relativt kraftigt under utvärderingsperioden. I genomsnitt uppgick räntebetalningarna till 13,9 miljarder kronor per år men betalningarna pendlade från som högst 22,2 miljarder kronor 2019 till som lägst 1,5 miljarder kronor 2016. Ökningarna under 2018 och 2019 berodde bl.a. på inflationskompensation för realobligationer som köptes tillbaka i utbyte mot andra obligationer.

### Diagram 6 Räntebetalningar under utvärderingsperioden

Miljarder kronor



Källa: Riksgäldskontoret.



I skrivelsen redovisas även en genomsnittlig effektiv räntekostnad för statsskulden. Under 2019 låg kostnaden för den nominella skulden på 1 procent av den utestående skulden, medan kostnaden för real- och valutaskulden låg på 2,7 procent av skulden. Det innebär att kostnaden för den nominella skulden och valutaskulden låg i linje med sitt femårsgenomsnitt under 2019, medan realskulden låg drygt 1 procentenhet under femårsgenomsnittet.

### Tabell 1 Vem äger den svenska statsskulden?

Procentuell fördelning

<i>Investerarkategori</i>	2015	2016	2017	2018	2019
AP-fonder	3,4	2,8	3,2	3,8	3,9
Riksbanken	7,1	18,2	25,5	29,9	31,3
Försäkrings och pensionsinstitut	23,0	22,8	22,0	20,6	20,7
Banker, kreditmarknadsföretag	3,3	1,3	1,5	0,9	1,2
Värdepappersfonder	7,4	9,2	8,5	6,2	6,5
Övriga svenska placerare	8,2	8,0	8,8	9,3	8,7
Utländska investerare	47,6	37,8	30,6	29,2	27,7
<b>Totalt</b>	100	100	100	100	100

Källa: Statistiska centralbyrån.

I en faktaruta i skrivelsen redovisar regeringen uppgifter om vilka som lånar ut pengar till den svenska staten. Uppgifterna bygger på Statistiska centralbyråns (SCB) finansräkenskaper. Som framgår av tabell 1 är de tydligaste förändringarna under utvärderingsperioden att Riksbanken kraftigt ökade sitt innehav av svenska statspapper, från 7,1 procent av den totala stocken statspapper 2015 till 31,3 procent 2019, medan utländska placerare minskade sina innehav med 20 procentenheter. Ökningen för Riksbanken beror på de omfattande köp av statsobligationer som banken gjort sedan 2015 för att göra penningpolitiken mer expansiv. Riksbankens innehav av nominella svenska statsobligationer uppgick till 51 procent av den utestående stocken i slutet av 2019.

# Utskottets överväganden

## Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019

### Utskottets förslag i korthet

Riksdagen lägger regeringens skrivelse 2019/20:104 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 konstaterar också att Ekonomistyrningsverket i sin utvärdering av skuldförvaltningen anser att ändringarna i riktlinjerna under perioden har gjort att de blivit mer övergripande och ändamålsenliga. Utskottet uttrycker sin tacksamhet för det arbete Riksgäldskontorets anställda utför för att säkra statens upplåning och garantigivning i den osäkra tid som nu råder till följd av coronapandemin.

### Sammanfattning av skrivelsen

Nedan redovisas regeringens riktlinjer för statsskuldförvaltningen 2015–2019 och regeringens bedömning av hur Riksgäldskontorets förvaltning förhållit sig till det statsskuldspolitiska målet och riktlinjerna. Dessutom redovisas även de eventuella synpunkter som Ekonomistyrningsverket lämnat i sin roll som granskare av skuldförvaltningen. Som helhet anser Ekonomistyrningsverket att såväl regeringens riktlinjer som Riksgäldskontorets tillämpning i allt väsentligt legat i linje med målet för statsskuldförvaltningen att långsiktigt minimera kostnaden för skulden med beaktande av risk.

### *Statsskuldens sammansättning – skuldandelar*

#### **Riktlinjerna**

Sammansättningen av statsskulden styrs med utgångspunkten att minska risken i förvaltningen utan att öka kostnaderna. Som framgår av tabell 2 styrdes sammansättningen under utvärderingsperioden mot en minskning av valutaskulden med maximalt 30 miljarder kronor per år och en andel real kronskuld motsvarande 20 procent av den totala skulden. Resten skulle bestå av nominell kronskuld.

**Tabell 2 Riktlinjerna för statsskuldens sammansättning under utvärderingsperioden**

	2015	2016	2017	2018	2019
	Målandel i procent				
Real kronskuld	20 <sup>1</sup>	20	20	20	20
	Max minskning per år i mdkr				
Valutaskuld	30	30	30	30	30

<sup>1</sup> Ny definition från 2015.

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 minskas eftersom analyser visat att exponeringen gett högre risk men inte lägre kostnader. I riktlinjerna för 2015–2017 beslutades därför att valutaskulden skulle minskas med maximalt 30 miljarder kronor per år, med en planerad minskning på 20 miljarder kronor per år. Minskningen av valutaskulden bedömdes inte påverka Riksgäldskontorets tillgång till de internationella valutamarknaderna eller kronans växelkurs.

### **Regeringens bedömning**

Sammanfattningsvis bedömer regeringen att Riksgäldskontoret styrt den reala kronskulden och valutaskulden i enlighet med regeringens riktlinjer. Avvikelser från den långsiktiga målandelen för realskulden bedöms som rimliga ur ett kostnadsperspektiv.

### *Valutaskulden*

Enligt riktlinjebeslutet från 2015 ska minskningen av valutaskulden beräknas exklusive förändringar i kronans växelkurs. Beräknat på detta sätt minskade valutaskulden med ca 20 miljarder kronor per år under perioden 2015–2018. Under 2019 minskade skulden med 18,5 miljarder kronor. Att man inte nådde upp till den planerade minskningen på 20 miljarder kronor berodde enligt regeringen på att Riksgäldskontoret slutade att amortera på valutaskulden i december 2019 eftersom regeringen i riktlinjerna för 2020 beslutade att valutaexponeringen ska hållas oförändrad.

### *Den reala kronskulden*

Andelen real kronskuld har under utvärderingsperioden legat på i genomsnitt 20,9 procent, dvs. något över den långsiktiga målandelen på 20 procent. Andelen har dock varierat kraftigt mellan åren, från som lägst ca 16 procent i början av 2016 till som högst ca 25,6 procent i början av 2019. Sedan 2017 har andelen stadigt legat över riktmärket vilket enligt regeringen främst beror

på att statsskulden minskat kraftigt under perioden. Riktmärket beräknas nås i slutet av 2020 när en realobligation förfaller till betalning.

Enligt regeringen är det svårt att styra den reala skulden på kort sikt. Det beror bl.a. på att andelen är en direkt konsekvens av den totala skuldens utveckling och att marknaden för realobligationer är liten, vilket bl.a. innebär att det saknas en utvecklad derivatmarknad för realobligationer. Målet är därför långsiktigt och regeringen anser att de senaste årens avvikelser från målet är i enlighet med regeringens riktlinjer eftersom andelen kommer att minska och målet kommer att nås under 2020.

### **Ekonomistyrningsverkets uppföljning**

I utvärderingen av statsskuld förvaltningen 2013–2017 (skr. 2017/18:104) ansåg Ekonomistyrningsverket att andelen realskuld borde sänkas till följd av det låga lånebehovet och de låga inflationsförväntningarna, vilket minskat kostnadsfördelen med att låna i realobligationer. Staten borde, enligt Ekonomistyrningsverket, i stället prioritera upplåningen i nominella statsobligationer för att värna den marknaden. På grund av Ekonomistyrningsverkets synpunkter gjorde Riksgäldskontoret en analys av andelen realskuld under 2019. Riksgäldskontorets bedömning var att det inte fanns skäl för att ändra de nuvarande riktlinjerna och minska andelen realobligationer. Ett viktigt argument som Riksgäldskontoret lyfte fram var åtagandet mot befintliga investerare. I Ekonomistyrningsverkets aktuella utvärdering anser verket att Riksgäldskontoret inte har presenterat några starka argument för att behålla den nuvarande andelen realskuld. Ekonomistyrningsverket anser därför att Riksgäldskontoret bör fortsätta att analysera realskulden och ta fram en långsiktig plan för realskulden i en situation med ett fortsatt lågt lånebehov. Den centrala frågan i en sådan analys bör, enligt Ekonomistyrningsverket, inte vara om andelen realskuld behöver förändras utan om den överhuvudtaget ska ingå i statsskuldens sammansättning.

När det gäller valutaskulden konstaterar Ekonomistyrningsverket att beslutet att minska valutaskulden varit korrekt eftersom valutaexponeringen inte har minskat kostnaden för statsskulden under senare år. I stället har risken ökat till följd av förändringarna i valutakursen. Sedan 2015 har valutaskulden minskats med nästan 100 miljarder kronor. Enligt Ekonomistyrningsverket var inte tidpunkten för inväxlingen optimal eftersom kronan varit svag och minskat i värde under hela perioden.

### *Statsskuldens löptid*

#### **Riktlinjerna**

Löptiden i statsskulden har stor betydelse för avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuld förvaltningen. Övergripande innebär löptidsstyrningen att upplåningen i reala och nominella statsobligationer görs på längre löptider medan upplåningen i annan valuta än kronor görs på kortare löptider.

Som framgår av tabell 3 styrdes valutaskuldens räntebindningstid mot riktvärdet 0,125 år under 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.

Som vidare framgår av tabell 3 var riktlinjen för realskuldens löptid sex–nio år under 2015–2018. Under 2019 slogs löptidsstyrningen för den reala och nominella skulden ihop och löptiden för hela kronskulden sattes till fyra–sex år.

Under 2015 var riktlinjen för löptiden i nominella instrument med upp till tolv år till förfall 2,6–3,1 år (riktlinjen var lägre 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 år. Under 2018 infördes ett gemensamt löptidsmål för hela den nominella kronskulden, vilket innebar att löptidsintervallet höjdes till 4–5,2 år. Samtidigt avskaffades det volymsatta löptidsriktvärdet för instrument med mer än tolv år kvar till förfall. Under 2019 slogs löptidsstyrningen av den nominella och reala skulden ihop och löptiden för hela kronskulden sattes till 4–6,5 år. Sammanslagningen motiverades av att relationen mellan löptid och kostnad var densamma för båda skuldslagen och att det därför saknades skäl att styra löptiden separat för de enskilda skuldslagen.

**Tabell 3 Riktlinjerna för statsskuldens löptid (duration)**

År

	2015	2016	2017 <sup>5</sup>	2018	2019
Valutaskuld	0,125	0,125	0,0–1,0	0,0–1,0	0,0–1,0
Kronskuld					4,0–6,5
Realkronskuld	6,0–9,0	6,0–9,0	6,0–9,0	6,0–9,0	<sup>6</sup>
Nominell skuld				4,3–5,5	
upp till 12 år till förfall	2,6–3,6 <sup>7</sup>	2,6–3,1	2,9–3,9		
mer än 12 år till förfall <sup>8</sup>	70 mdkr	70 mdkr	70 mdkr		

Källa: Finansdepartementet.

### Regeringens bedömning

Riksgäldskontoret har styrt löptiden utökades i statsskulden i enlighet med regeringens riktlinjer. Löptiden utökades succesivt under utvärderingsperioden till följd av att räntorna sjönk till historiskt låga nivåer.

Löptiden för statsskulden i kronor styrs sedan 2019 av ett gemensamt mål för den nominella och reala skulden. Löptiden för kronskulden ökade från 4,6 år 2015 till 5,8 år 2019, vilket ligger inom intervallet för kronskulden. Löptiden i valutaskulden låg inom löptidsintervallet under samtliga år under utvärderingsperioden. Under 2019 var löptiden i valutaskulden 0,1 år, dvs. i den nedre delen av intervallet 0–1 år.

### **Ekonomistyrningsverkets uppföljning**

Ekonomistyrningsverket anser att styrningen av statskuldens förvaltning blev mer övergripande och mer ändamålsenlig under utvärderingsperioden, framför allt genom besluten under 2018 och 2019 att slå ihop löptiderna för olika skuldslag. Den gemensamma löptiden renodlar enligt Ekonomistyrningsverket avvägningen mellan kostnad och risk eftersom besluten om sammansättning respektive löptid hålls isär. Riksgäldskontoret får genom förändringen en större möjlighet att anpassa löptider för enskilda skuldslag till rådande omständigheter. Slopandet av volymmåttet för längre obligationer var också ett steg i en övergång mot en mer övergripande styrning av förvaltningen. Den successiva förlängningen av löptiden var också rimlig eftersom Riksgäldskontoret därmed kunde utnyttja att skillnaden mellan lång och kort ränta, den s.k. löptidspremien, var låg och sjönk under utvärderingsperioden.

### *Marknads- och skuldvard*

#### **Riktlinjerna**

För att man ska nå målet för statskulförvaltningen måste statspappersmarknaderna fungera väl. Riksgäldskontoret ska ta fram principer för marknads- och skuldvard. Riktlinjerna på detta område var oförändrade under hela utvärderingsperioden.

#### **Regeringens bedömning**

Regeringens bedömning är att Riksgäldskontorets principer och strategier för marknads- och skuldvard ger goda förutsättningar att uppnå det statskuldspolitiska 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 dock att betyget från återförsäljarna och investerarna sjönk något under 2019, vilket till en del kan förklaras av den sämre likviditeten på statspappersmarknaden.

### **Ekonomistyrningsverkets uppföljning**

Ekonomistyrningsverket konstaterar att bristen på likviditet på statspappersmarknaden under utvärderingsperioden påverkade Riksgäldskontorets arbete och dess relation till finansmarknaden. Marknaden ger visserligen Riksgälden ett bra betyg för dess förvaltning, men betyget för 2019 är lägre än de senaste åren. Andelen som anser att Riksgäldskontoret är bättre än andra länders skuldmyndigheter har sjunkit. Enligt Ekonomistyrningsverket handlar det om transparens, Riksgäldskontorets förmåga att fatta snabba beslut och ledningens tillgänglighet.

## *Positionstagande*

### **Riktlinjerna**

Riksgäldskontoret får ta positioner i utländsk valuta och i kronans valutakurs för att sänka kostnaden för statsskulden. Regeringen styr riskexponeringen genom att besluta om två olika mandat för positionstagande. Mandatet för positioner i utländsk valuta låg under hela utvärderingsperioden på 300 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk (VaR) vid 95 procents sannolikhet.

Mandatet för positioner i kronans valutakurs låg på 7,5 miljarder kronor under hela utvärderingsperioden. Inför riktlinjebeslutet för 2017 föreslog Riksgäldskontoret att mandatet skulle höjas till 20 miljarder kronor för att kunna möjliggöra ett tillfälligt stopp för amortering av valutaskulden på upp till ett år. Regeringen avvisade förslaget med hänvisning till att det skulle kunna komma i konflikt med den förda penningpolitiken.

### **Regeringens bedömning**

Regeringen konstaterar att Riksgäldskontoret i sin positionsverksamhet tagit betydligt mindre risk än vad som rymts inom de tilldelade mandat. Samtidigt konstaterar regeringen att positionsverksamheten under utvärderingsperioden gav ett sammanlagt underskott på 104 miljoner kronor. Därmed uppnåddes inte det kvantitativa målet om att verksamheten ska bidra till att sänka kostnaden för statsskulden. I början av 2018 avvecklade Riksgäldskontoret den externa förvaltningen av positionstagningen. Trots det svaga resultatet anser regeringen att positionstagningen, förutom motivet att sänka kostnaden för och risken i statsskuld förvaltningen, bidrar till ökad marknadskunskap och bättre beredskap för Riksgäldskontoret att hantera besvärliga marknadssituationer och oförutsedda händelser. Regeringen konstaterar vidare att Riksgäldskontoret i maj 2018 beslutade att ta en position för en starkare svensk krona för att sänka kostnaden för statsskulden. Positionen utökades stegvis och uppgick i slutet av 2019 till knappt 6,5 miljarder kronor. Det realiserade resultatet av positionen uppgick till 93 miljoner kronor i slutet av 2019. Riksgäldskontoret utnyttjade därmed nästan hela sitt positionsmandat under 2018 och 2019. Det slutliga realiserade resultatet av positionen kan dock beräknas först när positionen avslutas.

### **Ekonomistyrningsverkets uppföljning**

Som tidigare redovisats anser Ekonomistyrningsverket att amorteringen av valutaskulden under utvärderingsperioden var ofördelaktig eftersom den gjordes under en period när kronan var svag. Enligt Ekonomistyrningsverket hade de negativa effekterna av amorteringarna kunnat mildras om regeringen godkänt Riksgäldskontorets förslag 2017 om att utöka mandatet för positionstagande i kronans valutakurs till 20 miljarder kronor. Ekonomistyrningsverket noterar också att Riksgäldskontoret inte återkom med förslaget om utökad position under 2018 och 2019 trots att förutsättningarna för amortering av statsskulden var oförändrade.

## *Upplåning på privatmarknaden*

### **Riktlinjerna**

Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. Under 2015 och 2016 var målet oförändrat. Under 2017 förlängdes målperspektivet för privatmarknadsupplåningen. I riktlinjebeslutet för 2019 tog regeringen bort riktlinjen om privatmarknadsupplåning.

### **Regeringens bedömning**

De senaste årens låga räntor innebar att privatmarknadsupplåningen inte uppnådde målet, utan upplåningen gav en extra kostnad på 78 miljoner kronor under utvärderingsperioden. I december 2016 beslutade Riksgäldskontoret, på uppmaning av regeringen, att tills vidare inte ge ut nya premieobligationer. Privatmarknadsupplåningen uppgick i slutet av 2019 till 2,9 miljarder kronor, vilket kan jämföras med 37 miljarder kronor i början av utvärderingsperioden.

Enligt regeringen är det tveksamt om premieobligationen kommer att bli lönsam igen, med tanke på förväntningarna om långsamt stigande räntor och de kostnader som är förknippade med att på nytt starta upplåningen via premieobligationer. I riktlinjerna för 2019 tog regeringen bort riktlinjen om att Riksgäldskontoret ska ha privatmarknadsupplåning som en del i finansieringen av statsskulden. Regeringen bedömde att Riksgäldskontoret även utan en specifik riktlinje hade både möjlighet och skyldighet att bedriva privatmarknadsupplåning om den bedöms som effektiv utifrån det överordnade målet för statsskuldshöjning.

### **Ekonomistyrningsverkets uppföljning**

Beslutet att ta bort riktlinjen för privatmarknadsupplåning var bra enligt Ekonomistyrningsverket. Beslutet bidrar till att göra styrningen av statsskuldshöjningen mer övergripande och mer ändamålsenlig.

## *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.
- Placeringen 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**

Under utvärderingsperioden uppstod det inte något hot mot den finansiella stabiliteten som motiverade extra emissioner av statslån. Riksgäldskontoret gjorde inte heller någon sådan extra upplåning under perioden.

#### *Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut*

### **Regeringens bedömning**

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

### **Ekonomistyrningsverkets uppföljning**

Enligt Ekonomistyrningsverket uppfyllde Riksgäldskontoret i allt väsentligt riktlinjerna för statsskuldförvaltningen under utvärderingsperioden. Bristen på likviditet på marknaden för statsobligationer fortsätter att vara ett problem som Riksgäldskontoret måste förhålla sig till. Riksgäldskontoret kan inte avhjälpa situationen på kort sikt mer än via den obegränsade repofacilitet som kontoret redan erbjuder. På längre sikt kan Riksgäldskontoret påverka likviditeten i enskilda skuldslag genom att påverka sammansättningen av statsskulden.

#### *Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning*

Till följd av en kraftig överskattning av statens lånebehov 2017 och oväntat stora volymer av marknadsvårdande repor på grund av bl.a. låg likviditet på obligationsmarknaden gav Riksgäldskontoret ut betydligt mer statsobligationer under 2017 än vad som i efterhand visat sig vara motiverat. Det ledde till att Riksgäldskontoret fick ett stort likviditetsöverskott. I slutet av 2017 uppgick överskottet till 91 miljarder kronor mot normalt ca 33 miljarder kronor under 2010-talet. Det betydde samtidigt att statsskulden var omkring 60 miljarder kronor högre än vad den annars skulle ha varit.

Under 2018 och 2019 minskade Riksgäldskontoret överskottet genom att minska emissionsvolymerna till lägsta tänkbara nivå utan att riskera att försämra likviditeten på marknaden ytterligare. Kontoret har också använt överskottet för att refinansiera förfallande lån till Riksbanken. I slutet av 2019 var överskottet nere på en normal nivå, dvs. kring 30 miljarder kronor.

### **Regeringens bedömning**

Regeringen anser att det är bra att Riksgäldskontoret har vidtagit åtgärder för att minska likviditetsöverskottet.

### **Utskottets ställningstagande**

Utskottet har granskat regeringens utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019 (skr. 2019/20:104).

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.

Enligt utskottet visar utvärderingen att regeringens riktlinjer under utvärderingsperioden legat i linje med det övergripande statsskuldspolitiska målet och att Riksgäldskontoret har bedrivit verksamheten i enlighet med målet och regeringens riktlinjer. Den bedömningen understöds också av Ekonomistyrningsverkets utvärdering av statsskuldförvaltningen. Utskottet noterar Ekonomistyrningsverket även anser att ändringarna av riktlinjerna under utvärderingsperioden har inneburit att riktlinjerna blivit mer övergripande och ändamålsenliga.

I samband med beredningen av den förra utvärderingen av statsskuldförvaltningen under perioden 2013–2017 tog utskottet upp det mycket stora likviditetsöverskott som byggdes upp i Riksgäldskontoret under 2017 på grund av bl.a. en missbedömning av lånebehovet och oväntat stora volymer av s.k. marknadsvårdande repor (skr. 2017/18:104, 2017/18:FiU46, rskr. 2017/18:396). Utskottet kan nu notera att Riksgäldskontoret successivt minskade överskottet under 2018 och 2019, till en historiskt sett normal nivå i slutet av 2019.

Utskottet kan också notera att Riksgäldskontoret och Ekonomistyrningsverket har olika syn på behovet real upplåning för att finansiera statsskulden. Ekonomistyrningsverket anser att upplåningen i realobligationer bör minska eller helt upphöra i ett läge där statens lånebehov är lågt. Riksgäldskontoret bör, enligt Ekonomistyrningsverket, i stället prioritera upplåningen i nominella obligationer för att öka likviditeten på den nominella obligationsmarknaden. Riksgäldskontoret anser däremot att den reala obligationsupplåningen bör behållas på ungefär nuvarande nivå för att upprätthålla den reala marknaden och vårda det åtagande som kontoret gjort mot de investerare som placerar i realobligationer. Enligt utskottet är det troligt att frågan om huruvida realobligationer ska vara en del av statsskuldens sammansättning eller inte kommer att minska i betydelse under de närmaste åren när statens lånebehov nu ökar snabbt till följd av de omfattande åtgärder som vidtas för att hantera och motverka effekterna av coronapandemin.

I likhet med många andra myndigheter har förutsättningarna för Riksgäldskontorets verksamhet förändrats under 2020 till följd av coronapandemin och den snabbt stigande statsskulden. Riksgäldskontoret har många viktiga uppgifter att fylla, speciellt i tider av osäkerhet och oro. Utskottet vill uttrycka sin tacksamhet för det arbete Riksgäldskontorets anställda utför för att bl.a. säkra statens upplåning och garantigivning i den osäkra till som nu råder till följd av coronapandemin.

BILAGA

# Förteckning över behandlade förslag

## Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2019/20:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019.