

Finansutskottets betänkande 2023/24:FiU32

Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023

Sammanfattning

Utskottet föreslår att riksdagen lägger regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023 till handlingarna. I skrivelsen lämnas dels en utvärdering av regeringens styrning, dels en utvärdering av Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden.

Utskottet bedömer att regeringens riktlinjer under perioden legat i linje med målet för statsskuldförvaltningen och att Riksgäldskontoret bedrivit verksamheten i enlighet med målet och regeringens riktlinjer. Utskottet framhåller bl.a. även att en likvid och väl fungerande marknad för nominella statsobligationer är av central betydelse för att målet för statsskuldförvaltningen ska kunna nås. Utskottet anser i likhet med regeringen att en grundligare analys i fråga om statsskuldens sammansättning och eventuella behov av förändringar vore välkommen.

Behandlade förslag

Skrivelse 2023/24:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023.

Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut	3
Redogörelse för ärendet	4
Ärendet och dess beredning.....	4
Utskottets överväganden.....	6
Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023.....	6
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag	16
Skrivelsen.....	16
<i>Tabell</i>	
Tabell 1 Förändringar i regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2019–2023.....	9

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023

Riksdagen lägger skrivelse 2023/24:104 till handlingarna.

Stockholm den 11 juni 2024

På finansutskottets vägnar

Edward Riedl

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Edward Riedl (M), Mikael Damberg (S), Oscar Sjöstedt (SD), Gunilla Carlsson (S), Dennis Dioukarev (SD), Björn Wiechel (S), Jan Ericson (M), Ingela Nylund Watz (S), Charlotte Quensel (SD), Adnan Dibrani (S), Ida Drougge (M), Ida Gabrielsson (V), Hans Eklind (KD), Martin Ådahl (C), Janine Alm Ericson (MP), Cecilia Rönn (L) och Kent Kumpula (SD).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

I betänkandet behandlar utskottet regeringens skrivelse 2023/24:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023. 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. Årets utvärderingsskrivelse, som avser perioden 2019–2023, överlämnades till riksdagen den 18 april. 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.

Riktlinjer för statsskuldens förvaltning

Regeringen fattar årligen beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning. I riktlinjerna och i instruktionen för Riksgäldskontoret framgår att myndigheten ska fastställa interna riktlinjer för hur regeringens riktlinjer ska genomföras i praktiken. De interna riktlinjerna reglerar utnyttjandet av positionsmandat, löptiden i nominell respektive real kronskuld, valutafördelningen i valuta-skulden samt principer för marknads- och skuldvard. Därutöver tillämpar Riksgäldskontoret olika förvaltningsstrategier.

I regeringens riktlinjer för förvaltningen bestäms avvägningen mellan kostnad och risk, medan riktvärden för det praktiska genomförandet i stats-skuldförvaltningen bestäms i Riksgäldskontorets interna riktlinjer.

Processen för styrning och utvärdering

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 enligt nedan.

- 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 Ekonomistyrningsverket (ESV). Granskningen innehåller förutom en bedömning av måluppfyllelsen i vissa fall även förslag till ändringar i styrningen. ESV:s utvärdering för perioden 2019–2023 finns i en bilaga till skrivelsen.

Utskottets överväganden

Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen lägger regeringens skrivelse 2023/24:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023 till handlingarna. Utskottet bedömer att regeringens riktlinjer under perioden legat i linje med målet för statsskuldförvaltningen och att Riksgäldskontoret bedrivit verksamheten i enlighet med målet och regeringens riktlinjer. Utskottet framhåller bl.a. även att en likvid och väl fungerande marknad för nominella statsobligationer är av central betydelse för att målet för statsskuldförvaltningen ska kunna nås. Utskottet anser i likhet med regeringen att en grundligare analys i fråga om statsskuldens sammansättning och eventuella behov av förändringar vore välkommen.

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 målpuppfyllelsen.

Finanspolitisk och makroekonomisk utveckling

Regeringen framhåller att den finanspolitiska och makroekonomiska utvecklingen har stor betydelse för statsskuldförvaltningen och utvecklingen av statsskuldens kostnader och risker. Regeringen redogör i skrivelsen för utvecklingen av statskulden, statens lånebehov och de makroekonomiska faktorer som har störst direkt påverkan på statskulden. Det är även dessa förutsättningar som ligger till grund för regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning och Riksgäldskontorets tillämpning av riktlinjerna.

Statens nettolånebehov är detsamma som budgetsaldot med omvänt tecken. En tillbakablick över det senaste decenniet visar att nettolånebehovet kan variera kraftigt mellan åren. I jämförelse med 2022 ökade nettolånebehovet 2023 med 145 miljarder kronor, även om det fortfarande var negativt. Minskningen av budgetöverskottet förklaras enligt regeringen i huvudsak av ett minskat bidrag från Riksgäldskontorets nettoutlåning. Under 2022 stärktes budgetsaldot via nettoutlåningen av ett ovanligt högt inflöde av flaskhalsintäkter till följd av stora prisskillnader mellan elområden. Under 2023

minskade nettoutlåningens bidrag till budgetsaldot på grund av utbetalningar av elstöd, finansierade av flaskhalsintäkter.

Vidare har räntebetalningarna under det senaste decenniet varit låga till följd av både en lägre statsskuld och det långvarigt låga ränteläget. Att räntebetalningarna ökade med nästan 5 miljarder kronor mellan 2022 och 2023 förklaras enligt regeringen framför allt av att det högre ränteläget innebar att Riksgäldskontoret emitterade obligationer till underkurs, i motsats till 2022 då emissionerna resulterade i överkurser.¹

Den okonsoliderade statsskulden som andel av BNP uppgick till 16 procent 2023, vilket enligt regeringen historiskt sett är en mycket låg kvot.² Sverige har även en låg offentlig skuld i jämförelse med andra medlemsstater i EU, vilket också varit fallet under en längre tidsperiod.

Regeringen konstaterar att Riksbanken i april 2023 påbörjade försäljningar av sitt innehav av statspapper och bankens andel av de utestående statsobligationerna har minskat från som högst 55 procent 2020 till 39 procent i slutet av 2023 i nominella termer. Vid utgången av 2023 var Riksbanken fortfarande den enskilt största innehavaren av svenska statspapper. Enligt regeringen har Riksbankens innehav av statspapper haft en stor inverkan på avkastningskurvan på svenska statspapper. Riksbankens köp av statsobligationer inleddes i syfte att sänka avkastningskurvan och därmed påverka inflationen.

Merparten av statsskulden består av obligationer med längre löptider, vilket innebär att det till stor del är de historiska räntorna som påverkar kostnaderna för statsskulden. Som en följd av den stigande inflationen har de i historiskt perspektiv låga statsobligationsräntorna stigit sedan årsskiftet 2021/2022. Det har skett i takt med Riksbankens beslut att strama åt penningpolitiken. Det har i sin tur gett ett tydligt genomslag på räntor för samtliga löptider för statens upplåning, i synnerhet för räntor med de kortaste löptiderna. Skillnaden mellan räntor med korta och långa löptider har minskat, vilket resulterat i en relativt flack avkastningskurva. Det innebär alltså att kostnadsfördelarna med att låna på en kortare löptid jämfört med en längre löptid har minskat. Under sommaren 2022 låg statsobligationsräntor med kortare löptid högre än de med långa löptider, vilket resulterade i en s.k. inverterad avkastningskurva. Enligt regeringen är budskapet att även om räntorna är höga för närvarande så kommer den ekonomiska tillväxten i framtiden att bli långsammare och inflationen lägre. Inverteringen av statsobligationsräntan har i stort sett kvarstått sedan dess, och under hela 2023 var räntan på tvååriga statsobligationer högre än den tioåriga statsobligationsräntan.

Regeringen konstaterar att sedan inflationsmålet infördes har svensk inflation varit låg och stabil, men att denna trend bröts under utvärderingsperioden. En hög inflationstakt medför att det reala värdet på statsskulden

¹ När Riksgäldskontoret emitterar obligationer med överkurs uppstår en ränteinkomst, och när emitteringen sker till underkurs uppstår en ränteutgift.

² I den okonsoliderade statsskulden ingår alla lån som Riksgäldskontoret tagit för statens räkning, till skillnad från den konsoliderade statsskulden där inkomststatligt ägande räknas bort.

minskar. Samtidigt innebär en högre inflation oftast högre räntor, vilket medför ökade kostnader för statsskulden. Under 2022 ökade inflationstakten snabbt och mätte som högst 12,3 procent i slutet av 2022. Inflationstakten har sedan dess minskat och hade i slutet av 2023 sjunkit till 4,4 procent. För realobligationer betalas innehavaren dels en fast realränta, dels en kompensation för den faktiska inflationen under löptiden. Den reala kronskulden påverkas alltså mer direkt av ökningarna i inflationen i jämförelse med nominella statsobligationer. Om utfallet för inflationen blir högre stiger därför kostnaden för realskulden.

Kronkursen påverkar statsskulden genom statsskuldens exponering i utländsk valuta. När kronan stärks sjunker det nominella värdet i kronor på utländska lån och vice versa. Kronkursens utveckling gentemot utländska valutor har därmed betydelse för valutaskuldens utveckling och kostnader förknippade med skulden. Regeringen konstaterar att under utvärderingsperioden har den svenska kronan varit svag historiskt sett. Merparten av statens upplåning sker i svenska kronor och valutaskuldens storlek som andel av den totala statsskulden är därför liten. Den uppgick till 7,5 procent vid utgången av 2023.

Utveckling av riktlinjerna för statsskuldens förvaltning

I skrivelsen redovisar regeringen en sammanställning av hur regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning har förändrats under utvärderingsperioden. För 2022 och 2023, som är de två tillkommande åren sedan den föregående utvärderingsperioden, genomfördes två förändringar när det gäller förvaltningen av statsskulden.

- I riktlinjerna för 2023 förändrades styrningen av statsskuldens exponering i utländsk valuta, från att valutaexponeringen ska vara oförändrad till att den ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll fr.o.m. den 1 januari 2027. Avvecklingen ska utvärderas mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026. Den faktiska avvecklingstakten beslutas av Riksgäldskontoret.
- I riktlinjerna för 2023 upphörde även redovisningen av resultat för upplåning på privatmarknaden. Denna riktlinje togs bort mot bakgrund av att den sista premieobligationen förföll 2021.

Tabell 1 Förändringar i regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2019–2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Reala obligationer (andel i procent)	20	20	20	20	20
Valutaexponering (förändring mdkr)	Minskning med högst –30	Oförändrad exponering ³	Oförändrad exponering	Oförändrad exponering	Avvecklas successivt ⁴
Nominella obligationer	Resterande andel	Resterande andel	Resterande andel	Resterande andel	Resterande andel
Kronskuld ¹	4,0–6,5				
Valutaskulden	0–1,0				
Statsskulden ²		3,5–6,0	3,5–6,0	3,5–6,0	3,5–6,0

¹ År 2019 infördes ett gemensamt styrintervall för både nominell och real kronskuld.

² År 2020 infördes ett gemensamt styrintervall för hela statsskulden.

³ År 2020 förändrades styrningen av valutaskulden till att minskningen av statsskuldens valutaexponering ska upphöra i avvaktan på Riksgäldskontorets analys av statsskuldens strategiska sammansättning.

⁴ År 2023 påbörjades avvecklingen av valutaexponeringen för att anta riktvärdet noll den 1 januari 2027.
Källa: Skr. 2023/24:104.

Som framgår av tabell 1 ovan förändrades riktlinjerna för valutaexponeringen 2020 från att exponeringen skulle minska med högst motsvarande 30 miljarder kronor per år till att minskningen skulle upphöra i avvaktan på Riksgäldskontorets analys av statsskuldens strategiska valutaexponering. Riksgäldskontorets slutliga analys presenterades i samband med förslagen till riktlinjer 2023–2026. Analysen visade att valutaexponering inte ger någon systematisk besparing samtidigt som risken i form av kostnadsvariation ökar. Av detta drogs slutsatsen att riktvärdet bör vara noll. Statsskuldens faktiska valutaexponering kommer dock att variera runt riktvärdet till följd av Riksgäldskontorets hantering av valutaflöden och valutarisker i den löpande verksamheten. Regeringen fastställde i riktlinjebeslutet för 2023 att statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas. Det ska göras successivt från början av 2023 t.o.m. slutet av 2026 för att anta riktvärdet noll fr.o.m. 2027. Det innebär en minskning med i genomsnitt 25 miljarder kronor per år. Avvecklingen ska utvärderas på årsbasis mot en jämn takt. Det är dock inte styrande för den faktiska avvecklingstakten, som beslutas av Riksgäldskontoret. Riksgäldskontorets bedömning är att tillvägagångssättet inte kommer att påverka kronkursen.

Regeringen konstaterar att ESV i sin utvärdering välkomnar Riksgäldskontorets analys och slutsatsen att valutaexponeringen bör avvecklas. Vidare bedöms den valda avvecklingsperioden på fyra år vara en rimlig medelväg för att balansera kostnad och risk. Däremot beräknar ESV att beslutet att pausa avvecklingen under 2020–2022 har inneburit en merkostnad för statsskulden eftersom kronan har försvagats under perioden. Detta har skett trots tidigare bedömningar att risken att pausa avvecklingen var begränsad. Riksgäldskontoret uppskattar kostnaden till ca 6 miljarder kronor, men framhåller att den totala effekten går att uppskatta först 2027 när valutaexponeringen är helt

avvecklad. Regeringen konstaterar även att ESV anför att Riksgäldskontoret inte kan ha förväntats förutse den försvagning av kronan som skedde under utvärderingsperioden. Merkostnaderna som uppstod illustrerar enligt regeringen samtidigt den ökade risk som den pausade avvecklingen innebar.

Av tabell 1 framgår även att andelen real skuld under hela utvärderingsperioden har styrts mot 20 procent på lång sikt. Marknaden för realobligationer är relativt liten, och likviditeten är sämre än för nominella statsobligationer. Regeringen konstaterar att ESV i sin utvärderingsrapport för 2023 anför att den relevanta frågan när det gäller realobligationer inte är vilken andel av statsskulden de ska utgöra utan om de alls ska ingå i sammansättningen. Om det inte finns starka kostnads- eller riskargument för att behålla realskulden på nuvarande nivå bör Riksgäldskontoret analysera om upplåning i realobligationer fortfarande är rimlig på sikt. Regeringen instämmer i ESV:s bedömning att en analys av statsskuldens sammansättning och behov av förändringar bör göras löpande inom Riksgäldskontorets verksamhet och redovisas till regeringen i underlaget för utvärdering av skuldförvaltningen samt i Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer.

Riksgäldskontoret beslutade att upphöra med privatmarknadsupplåning 2018, och i riktlinjerna för 2019 utgick riktlinjen om att privatmarknadsupplåning ska vara en del av finansieringen av statsskulden. I och med att den sista premieobligationen förföll 2021 beslutade regeringen i riktlinjerna för 2023 att redovisningen för upplåning på privatmarknaden kunde upphöra.

Sedan 2015 mäts löptiden i duration.³ Den grundläggande löptidsstyrningen innebär att upplåningen i real och nominell kronskuld görs på längre löptider. Strategin bidrar till att upprätthålla en likvid marknad för svenska reala och nominella obligationer. Under utvärderingsperioden har riktlinjerna för statsskuldens förvaltning när det gäller löptiden förändrats. I riktlinjerna för 2019 slogs löptiden för den reala och den nominella skulden ihop, till 4–6,5 år. Året därpå togs ytterligare ett steg då regeringen beslutade om ett gemensamt löptidsintervall för hela statsskulden, som då sattes till 3,5–6,0 år. Enligt regeringen var syftet med förändringarna att renodla styrningen och tydliggöra den övergripande risknivån.

Riksgäldskontorets tillämpning av riktlinjerna

Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

Den reala kronskulden ska enligt regeringens riktlinjer långsiktigt vara 20 procent av den totala skulden. Under hela utvärderingsperioden har den reala kronskulden oftast legat över 20 procent. Dess andel av statsskulden har i genomsnitt varit 23,2 procent. Mot bakgrund av de svårigheter som finns med att kortsiktigt styra den reala kronskulden samt den osäkerhet som gäller lånebehov och statsskuldens utveckling under utvärderingsperioden bedöms

³ Löptiden mäts som Macauley-duration, vilket är den vägda genomsnittliga löptiden till förfallodagen för kassaflöden från en obligation. Den anges som antal år.

dock Riksgäldskontorets tillämpning ha varit förenlig med regeringens riktlinjer.

För 2019 var regeringens riktlinjer att statsskuldens exponering i utländsk valuta skulle minska med högst 30 miljarder kronor per år. I riktlinjerna för 2020 beslutade regeringen att valutaexponeringen skulle vara oförändrad, och i riktlinjerna för 2023 beslutades att valutaexponeringen ska avvecklas successivt t.o.m. 2026. Regeringen bedömer att Riksgäldskontoret har styrt valutaexponeringen i enlighet med regeringens riktlinjer.

Statsskuldens löptid

Styrningen av löptiden har under utvärderingsperioden utvecklats mot ett övergripande löptidsmål för hela statsskulden. Regeringen bedömer att Riksgäldskontorets styrning av löptiden i statsskulden har följt regeringens riktlinjer. Löptiden för hela statsskulden har varit inom regeringens styrintervall för respektive år. Individuellt har den nominella och reala skulden tillfälligtvis överskridit den övre gränsen. Statsskuldens löptid har minskat från 5,3 år i december 2021 till 4,6 år i december 2023. Riksgäldskontoret redovisar löptiderna för respektive skuldslag i sin finans- och riskpolicy. I sin utvärderingsrapport anför ESV att det skulle underlätta förståelsen om Riksgäldskontoret även motiverar ändringar i de olika skuldslagens löptider.

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. 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 bidragit till en god marknads- och skuldvard. Årliga externa undersökningar ger enligt regeringen stöd för att återförsäljare och investerare har förtroende för Riksgäldskontoret. Regeringen konstaterar att den årliga undersökningen sammantaget visar att marknads krav på Riksgäldskontoret är höga och att myndigheten möter dessa krav givet stor osäkerhet. Bland återförsäljare uppvärderas Riksgäldskontoret för andra året i rad, bland svenska investerare är bilden oförändrad. Riksgäldskontoret har höga betyg på de områden som marknaden bedömer som viktigast, vilket enligt regeringen tyder på att myndigheten fokuserar på rätt saker. Det bidrar positivt till statspappersmarknaden.

Likviditetsförvaltning behövs för att Riksgäldskontoret alltid ska kunna finansiera statens löpande betalningar. Regeringen bedömer att Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning har bedrivits i enlighet med det statsskuldspolitiska målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Under 2023 behövde Riksgäldskontoret låna i genomsnitt ca 35 miljarder kronor per dag, jämfört med 27 miljarder kronor per dag under 2022. Variationen i kassan var stor under året, och periodvis uppstod stora överskott. Regeringen konstaterar dock att Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning i

hög utsträckning påverkas av externa faktorer som ligger utanför myndighetens kontroll.

Positionstagande

Riksgäldskontoret får ta positioner i utländsk valuta och i kronans valutakurs i syfte att sänka kostnaden för statsskulden. Regeringen styr riskexponeringen i positionsverksamheten genom att i riktlinjerna besluta om två olika mandat för positionstagandet. Riksgäldskontorets utrymme att ta positioner har varit oförändrat under hela utvärderingsperioden. Positioner i utländsk valuta begränsas till 300 miljoner kronor, mätt som daglig value-at-risk vid 95 procents sannolikhet.⁴ Positioner i kronans valutakurs begränsas till maximalt 7,5 miljarder kronor. Regeringen bedömer att Riksgäldskontorets positionstagning i kronans kurs och i utländska valutor har varit inom givna riskmandat. Under utvärderingsperioden visar positionsverksamheten ett sammanlagt överskott på 105 miljoner kronor. Regeringen bedömer att det kvantitativa målet om att positionsverksamheten ska bidra till att sänka kostnaden för statsskulden har uppnåtts.

Lån för att tillgodose behovet av statslån

Riksgäldskontoret har sedan 2008 möjlighet att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån med olika löptid. Statslån får endast nyttjas om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion. Placering av medel som tagits upp genom lån för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som anges i lagen (2015:1017) om förebyggande av statligt stöd till kreditinstitut. Regeringen konstaterar att det inte har funnits skäl att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån under utvärderingsperioden. Riksgäldskontoret har inte tagit upp några extra lån för detta ändamål.

Uppfylldnad av målet med statsskuldsvärdningen

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 med beaktande av risk.

Regeringen konstaterar att kostnaden för statsskulden under utvärderingsperioden har stigit från historiskt låga nivåer, med en kraftig ökning under 2022, för att åter sjunka något 2023. Enligt regeringen beror kostnadsökningarna främst på att inflationen ökat, vilket drivit upp kostnaderna för realobligationerna. De beror också på att kronan försvagats, vilket lett till valutakursförluster för den del av skulden som är exponerad mot utländsk valuta.

⁴ Value-at-risk (VaR) används för att uppskatta risk. En eventuell förlust ska inte överstiga ett visst belopp med en viss sannolikhet. VaR-värdet för en position beräknas genom att man utvärderar omfattningen av den potentiella förlusten, sannolikheten för förlusten samt tidsramen för när förlusten kan tänkas inträffa.

Det övergripande riskmålet ska enligt regeringens riktlinjer vara variationen i kostnadsmålet för skulden. Variationen har under utvärderingsperioden varit låg och i nivå med variationen för tidigare femårsperioder. Ränteomsättningsrisken påverkas av hur stor andel av statsskulden som består av kortfristiga lån. Löptiden för statsskulden mätt som duration har under utvärderingsperioden minskat från 5,3 till 4,6 år, samtidigt som variationen i löptid mellan enskilda år har varit låg. Refinansieringsrisken i termer av lån som löper till förfall de närmaste 12 månaderna visade på en tydlig ökning fr.o.m. 2020 för att sedan dess anta en stabil nivå på drygt 20 procent. Detta betraktas enligt regeringen som en normal nivå.

Att exakt utvärdera om målet att låna till lägsta möjliga kostnad utan att ta för stora risker har uppnåtts är enligt regeringen inte möjligt. Det finns flera olika slags risker som statsskuldens förvaltning har att hantera som därtill kan variera över tiden. Även riktlinjerna för statsskuldens förvaltning och Riksgäldskontorets tillämpning av dessa påverkar hur väl målet uppfylls, men det kan enligt regeringen vara svårt att särskilja de två och att särskilja utvecklingen från omvärldsfaktorer.

Regeringen konstaterar att Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden i allt väsentligt har följt regeringens riktlinjer under utvärderingsperioden. Regeringen konstaterar även att kostnaden för statsskulden, sett över hela utvärderingsperioden, har varit historiskt låg. Vidare har variationen i kostnadsmålet för statsskulden som helhet varit låg, och ränteomsättningsrisken har minskat när durationen ökat under utvärderingsperioden. Refinansieringsriskens nedåtgående trend bröts 2020 vid starten av pandemin, vilket delvis berodde på att det snabbt ökade lånebehovet behövde hanteras med ökad kortfristig upplåning. Sedan 2020 har nivån varit relativt konstant.

I sin utvärderingsrapport konstaterar ESV att det är svårt att dra tydliga slutsatser om hur kostnad och risk påverkats av statsskuldens sammansättning och löptid baserat på de underlag som finns tillgängliga. ESV anser därför att regeringens riktlinjer för utvärdering bör anpassas för att tydliggöra vilka aspekter som regeringen avser att utvärdera och därmed vilka underlag som Riksgäldskontoret ska tillhandahålla. Valet av statsskuldens sammansättning och löptid är det som enligt riktlinjerna främst ska styra avvägningen mellan förväntad kostnad och risk. ESV konstaterar att Riksgäldskontorets underlag för utvärdering inte analyserar hur löptidsvalet påverkat kostnader och risker. Dessutom är analysen av skuldsammansättningen inte tillräcklig för att ESV ska kunna dra några slutsatser om den varit välvägd. Regeringen delar ESV:s bedömning att Riksgäldskontorets analyser är en viktig del i både förståelsen av kostnaden och av underlaget för valet av rätt balans mellan kostnad och risk.

Regeringen anför att likviditeten är en viktig faktor för en väl fungerande statsobligationsmarknad. Finansinspektionens mått för marknadslikviditet visar att likviditetsindex har sjunkit 2019–2022 och därefter fortsatt att sjunka under 2023. Även den genomsnittliga dagsomsättningen av nominella statsobligationer kan ge en indikation på marknadens likviditet. Det måttet visar

att omsättningen ökade under hösten 2023. Regeringen konstaterar att som förklaring till den något mer stabiliserade likviditeten lyfter ESV fram att Riksbanken började sälja sina innehav av statspapper under 2023, vilket ökade volymen av obligationer som var tillgängliga för handel. Regeringen anför även att Riksgäldskontoret har ett antal strategier för att upprätthålla och värna likviditeten. I sin utvärderingsrapport anför ESV att bristen på likviditet på statsobligationsmarknaden inte är ett nytt problem. Att statsskulden minskat över tid i kombination med att Riksbanken fortfarande kommer att ha ett relativt stort innehav medför att utbudet av statsobligationer också de närmaste åren påverkas och därmed likviditeten. ESV framhåller vikten av att Riksgäldskontoret på kort sikt använder sig av sina verktyg för att upprätthålla likviditeten. Vidare lyfter ESV fram frågan om huruvida realobligationer borde utgå ur statsskuldens sammansättning, i linje med tidigare utvärderingsrapporter. Regeringen vidhåller att det övergripande målet för statsskulden ska vara överordnat. Mot den bakgrunden instämmer regeringen i att en grundligare analys i fråga vore välkommen om statsskuldens sammansättning och behov av förändring.

Penningpolitik och statsskuldspolitik

Regeringen bedömer att förvaltningen av statsskulden har bedrivits inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Regeringen konstaterar att Riksbanken under utvärderingsperioden inte har haft några invändningar i sina yttranden om Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning.

Utskottets ställningstagande

Utskottet har tagit del av regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023.

Målet för statsskuldförvaltningen är 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. Utskottet bedömer att regeringens riktlinjer under perioden legat i linje med målet för statsskuldförvaltningen och att Riksgäldskontoret bedrivit verksamheten i enlighet med målet och regeringens riktlinjer.

Utskottet konstaterar att ESV bedömer att både regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets tillämpning i allt väsentligt legat i linje med målet. Utskottet noterar ESV:s bedömning att det däremot är svårt att dra tydliga slutsatser om hur kostnad och risk påverkats av skuldens sammansättning och löptid baserat på de underlag som finns tillgängliga. Utskottet instämmer i bedömningen att regeringens riktlinjer för utvärdering skulle kunna anpassas för att tydliggöra vilka aspekter som regeringen avser att utvärdera och därmed vilka underlag som Riksgäldskontoret ska tillhandahålla.

Utskottet noterar att den okonsoliderade statsskulden minskade under utvärderingsperioden, från 22 procent till 16 procent av BNP 2023. Vidare

minskade lånebehovet totalt sett under perioden, men ökade under ett specifikt år, 2020. Samtidigt noterar utskottet att kostnaden för statsskulden har ökat i ljuset av hög inflation och försvagad krona. Till följd av kronförsvagningen har den pausade avvecklingen av valutaexponeringen 2020–2023 hittills inneburit merkostnader på 6 miljarder kronor. Vidare har realupplåningen medfört merkostnader om 31 miljarder kronor under utvärderingsperioden till följd av den höga inflationen.

Utskottet konstaterar att regeringen i riktlinjebeslutet för 2023 fastställde att statskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas. Det ska göras successivt från början av 2023 t.o.m. slutet av 2026 för att anta riktvärdet noll fr.o.m. 2027. Utskottet noterar ESV bedömning, att det är rimligt att avveckla valutaexponeringen eftersom analysen tydligt visar att exponeringen inte innebär någon systematisk kostnadsbesparing, samtidigt som risken i form av kostnadsvariation ökar. Vidare konstaterar utskottet att statens möjlighet att ta upp lån i utländsk valuta inte påverkas av avvecklingen eftersom Riksgäldskontoret fortfarande har möjlighet att ta upp lån i utländsk valuta på marknaden, detta eftersom valutaexponeringen skapats via derivatinstrument.

Liksom utskottet påpekat i samband med tidigare utvärderingar är en likvid och väl fungerande marknad för nominella statsobligationer av central betydelse för att målet för statsskuldshöjningen ska kunna nås. En låg och ansträngd likviditet riskerar i förlängningen att göra det svårare och dyrare att finansiera statens upplåning. Utskottet framhåller, i likhet med regeringen, att en grundligare analys i fråga om statsskuldens sammansättning och eventuella behov av förändringar vore välkommen.

När det gäller marknadsaktörernas förtroende för Riksgäldskontorets upplåning välkomnar utskottet att helhetsbetyget från svenska aktörer i den årliga undersökningen om förtroendet för upplåningsverksamheten steg för 2023. Utskottet noterar att undersökningen visar att Riksgäldskontoret har höga betyg på de områden som marknaden bedömer som viktigast, vilket bidrar positivt till marknaden för statspapper.

Med detta föreslår utskottet att regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023 läggs till handlingarna.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2023/24:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023.