



## Statens upplåning och skuldförvaltning

---

### Sammanfattning

Varje vår lämnar regeringen en skrivelse till riksdagen om statens upplåning och förvaltningen av statsskulden. Årets skrivelse innehåller en utvärdering av statsskuldspolitiken 2002–2006 (skr. 2006/07:104) samt ett förslag till inriktning av regeringens framtida utvärderingar.

Statsskulden förvaltas av Riksgäldskontoret utifrån riktlinjer som regeringen fastställer i november varje år. Riktlinjerna bygger i sin tur på förslag från Riksgäldskontoret som lämnas till regeringen senast den 1 oktober.

Skuldförvaltningens övergripande mål är att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras samtidigt som riskerna ska beaktas. Förvaltningen ska också ske med hänsyn till de krav som penningpolitiken ställer. Eftersom målet är långsiktigt sker regeringens utvärderingar i skrivelserna i ett rullande femårsintervall. Årets utvärdering omfattar därför perioden 2002–2006.

Regeringen delar upp utvärderingen i tre nivåer, utifrån hur ansvaret för politiken är fördelat. Först utvärderas regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning samt statsskuldens genomsnittliga löptid. Därefter utvärderas Riksgäldskontorets strategiska beslut, dvs. hur Riksgäldskontorets styrelse omsatt riktlinjerna till riktmärken och delmål. Till sist utvärderas Riksgäldskontorets operativa förvaltning av statsskulden. Utskottets granskning är uppdelad på två nivåer, regeringens riktlinjebeslut samt Riksgäldskontorets strategiska beslut och operativa förvaltning.

Utskottet bedömer att regeringens beslut om riktlinjer för åren 2002–2006 fattats i enlighet med det långsiktiga målet att minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av riskerna i förvaltningen. Utskottet har inget att erinra mot regeringens förslag i skrivelsen att den samlade utvärderingen av statsskuldspolitiken i framtiden lämnas till riksdagen vartannat år i stället för som nu varje år. Utvecklingen av statsfinanserna och statsskulden är god samtidigt som processen för beslut i statsskuldspolitiska frågor är väl etablerad. I det läget kan det finnas anledning att begränsa

den mer djuplodande utvärderingen av skuldförvaltningen till vartannat år. Riksdagen välkomnar också förslaget att utvärderingarna framöver ska stödjas av externt utlagda utvärderingar.

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet och förvaltning ger ingen anledning till kritik mot kontoret och de resultat som uppnåtts. För de delar av förvaltningen där kvantitativa mått finns visar förvaltningen på i huvudsak positiva resultat under 2006. För hela utvärderingsperioden är resultaten genomgående positiva.

# Innehållsförteckning

Sammanfattning .....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut .....	4
Redogörelse för ärendet .....	5
Ärendet och dess beredning .....	5
Utvecklingen av lånebehovet och statsskulden 2002–2006 .....	6
Utskottets överväganden .....	8
Framtida inriktning av utvärderingarna av statsskuldspolitiken .....	8
Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldförvaltningen .....	10
Utvärdering av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning .....	13
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag .....	19
Skrivelsen .....	19
<i>Tabell</i>	
Tabell 1. Statsskuldens sammansättning 2002–2006 .....	7
<i>Diagram</i>	
Diagram 1. Statsskulden 1997–2006 .....	6

## Utskottets förslag till riksdagsbeslut

**1. Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för stats-skuldförvaltningen**

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om regeringens beslut om riktlinjer för statens upplåning och skuldförvaltning.

**2. Utvärdering av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning**

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut om upplåning och skuldförvaltning.

**3. Regeringens skrivelse 2006/07:104**

Riksdagen lägger skrivelse 2006/07:104 till handlingarna.

Stockholm den 31 maj 2007

På finansutskottets vägnar

*Stefan Attefall*

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Pär Nuder (s), Ulf Sjösten (m), Lars Elinderson (m), Monica Green (s), Christer Nylander (fp), Hans Hoff (s), Peder Wachtmeister (m), Agneta Gille (s), Göran Pettersson (m), Tommy Ternemar (s), Emma Henriksson (kd), Mikaela Valtersson (mp), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m), Jörgen Hellman (s) och Per Åsling (c).

# Redogörelse för ärendet

## Ärendet och dess beredning

Varje vår lämnar regeringen en skrivelse till riksdagen om statens upplåning och förvaltningen av statsskulden. Årets skrivelse (skr. 2006/07:104) innehåller en utvärdering av statsskuldspolitiken 2002–2006 samt ett förslag till inriktning av regeringens framtida utvärderingar. Ingen motion har väckts med anledning av skrivelsen.

Statsskuldsvärvaltningens övergripande mål är att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras samtidigt som riskerna ska beaktas. Förvaltningen ska också ske med hänsyn till de krav som penningpolitiken ställer. Eftersom målet är långsiktigt sker regeringens utvärderingar i skrivelserna i ett rullande femårsintervall. Årets utvärdering omfattar därmed perioden 2002–2006. Tyngdpunkten i redovisningen ligger dock på det senaste årets utveckling.

Det finns en årligt återkommande process för behandling av och beslut om statens statsskuldsvärvaltning. Den kan sammanfattas i följande punkter:

- Senast den 1 oktober lämnar Riksgäldskontoret förslag till riktlinjer för nästa års statsskuldsvärvaltning 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 över det senaste verksamhetsåret. Årsredovisningen plus annan begärd information från Riksgäldskontoret bildar regeringens underlag för utvärdering av statsskuldspolitiken.
- Senast den 25 april lämnar regeringen skrivelsen och utvärderingen till riksdagen. De uttalanden som riksdagen eventuellt gör i samband med behandlingen av skrivelsen under våren kan beaktas vid utformningen av nästa års riktlinjer. Riktlinjerna för 2008 beslutar regeringen om senast den 15 november 2007.

Regeringen delar i skrivelsen upp utvärderingen i tre nivåer, utifrån hur ansvaret för politiken är fördelat. Först utvärderas regeringens riktlinjer för statsskuldens sammansättning (dvs. hur sammansättningen ska vara mellan valutaskuld, nominell kronskuld och real skuld) samt statsskuldens genomsnittliga löptid. Därefter utvärderas Riksgäldskontorets strategiska beslut, dvs. hur Riksgäldskontorets styrelse omsatt riktlinjerna till riktmärken och delmål. Till sist utvärderas Riksgäldskontorets operativa värvaltning av statsskulden. Utskottet granskar två nivåer, nämligen regeringens riktlinjebeslut samt Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut om upplåningen och värvaltningen.

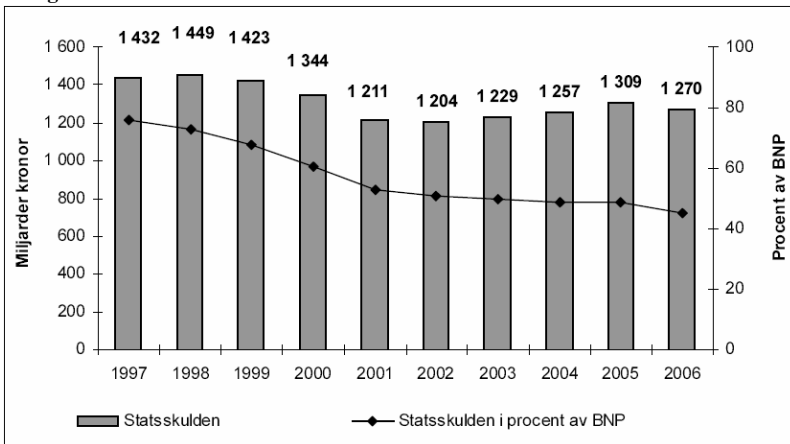
Förutom utvärderingen 2002–2006 lämnar regeringen i skrivelsen ett förslag om den framtida inriktningen av utvärderingarna av statsskuldspolitiken. Enligt regeringen bör regeringens utvärdering lämnas till riksdagen vartannat år i stället för som nu varje år. Utvärderingen bör också stödjas av externt utlagd utvärdering. Den nuvarande beslutsordningen och ansvarsfördelning ska dock behållas oförändrad.

## Utvecklingen av lånebehovet och statsskulden 2002–2006

Statsbudgeten gav under 2006 ett överskott på 18 miljarder kronor, dvs. lånebehovet var negativt precis som under 2005. Överskottet var 4 miljarder kronor högre än under 2005, men den underliggande förbättringen av statsfinanserna var ännu bättre, bl.a. eftersom den årliga utbetalningen av premiepensionsmedel från Premiepensionsmyndigheten om 25 miljarder kronor flyttades från januari 2007 till december 2006.

Statsskulden uppgick vid slutet av 2006 till 1 270 miljarder kronor, vilket är en minskning med 39 miljarder kronor jämfört med året innan. Detta motsvarar en andel av BNP på 45 %, omkring 4 procentenheter lägre än i slutet av 2005.

**Diagram 1. Statsskulden 1997–2006**



Källa: Riksgäldskontoret.

Anm: Från och med 2003 redovisas statsskulden enligt nya principer. I diagrammet har statsskulden justerats och redovisas från 1999 till 2006 enligt de nya principerna.

Förbättringen av statsskulden beror på överskottet i statsfinanserna, men också på att kronans värde ökat på den internationella valutamarknaden. Valutaskulden redovisas till aktuellt värde, dvs. omräknat till valutakurserna på bokslutsdagen. Det innebär att förändringar i kronkursen ökar

eller minskar värdet på valutaskulden, utan att lånebehovet påverkas. Kronan stärktes under 2006 med ungefär 6 %, vilket innebar att statsskulden minskade med 23 miljarder kronor.

För att bl.a. sprida riskerna sker upplåningen och förvaltningen av statsskulden i följande tre skuldslag: nominella lån i svenska kronor, reala lån i svenska kronor samt nominella lån i utländsk valuta. Huvuddelen av skulden är finansierad i nominella svenska kronor, men genom att finansieringen kompletteras med reala lån och utlandslån minskar t.ex. statens beroende av den svenska nominella räntans utveckling.

Andelen nominella svenska lån uppgick i slutet av förra året till 62 % av den totala skuldstocken. Huvuddelen av den nominella upplåningen sker genom upplåning i statsobligationer och statsskuldväxlar. I pengar räknat var den nominella upplåningen 787 miljarder kronor vid utgången av 2006 – 12 miljarder kronor lägre än under 2005. I den nominella upplåningen ingår även den s.k. privatmarknadsupplåningen. Denna upplåning uppgick till 64 miljarder kronor 2006, vilket motsvarar drygt 5 % av den totala statsskulden. Basen i privatmarknadsupplåningen är upplåningen i premieobligationer, som uppgick till 41 miljarder kronor i slutet av 2006. Resterande privatmarknadsupplåning utgörs av Riksgäldsspar, drygt 23 miljarder kronor (inklusive 1 miljard kronor i real Riksgäldsspar).

**Tabell 1. Statsskuldens sammansättning 2002–2006**

*Miljarder kronor*

	2002	2003	2004	2005	2006
Nom. lån i svenska kronor	671	726	766	798	787
<i>Nom. lån i svenska kronor, andel</i>	<i>56%</i>	<i>59%</i>	<i>61%</i>	<i>61%</i>	<i>62%</i>
Reala lån i svenska kronor	158	173	190	208	217
<i>Reala lån i svenska kronor, andel</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>
Lån utländsk valuta, inkl. skuldskötsel	375	330	301	303	266
<i>Lån i utländsk valuta, andel</i>	<i>31%</i>	<i>27%</i>	<i>24%</i>	<i>23%</i>	<i>21%</i>
<b>Okonsoliderad statsskuld</b>	<b>1 204</b>	<b>1 229</b>	<b>1 257</b>	<b>1 309</b>	<b>1 270</b>

Valutaskulden uppgick i slutet av 2006 till 266 miljarder kronor, vilket motsvarar ungefär 21 % av statsskulden. Detta är en minskning med hela 37 miljarder kronor från 2005, till följd av en starkare krona och amorteringar på skulden. Andelen skuld i utländsk valuta växte snabbt under första halvan av 1990-talet, från under 10 % till knappt 29 % av statsskulden. Under andra halvan av 1990-talet låg andelen kvar runt 30 % för att åter öka något i början av 2000-talet, bl.a. som en följd av en svagare krona. Från 2002 till 2004 minskade utlandsskulden kraftigt till följd av amorteringar och en gynnsam kronutveckling.

Riksgäldskontoret började ge ut reala lån vid mitten av 1990-talet. I slutet av 2006 uppgick den reala skulden till 217 miljarder kronor, motsvarande 17 % av den totala statsskulden.

# Utskottets överväganden

## Framtida inriktning av utvärderingarna av statsskuldspolitiken

### **Utskottets bedömning**

Riksdagen har inget att erinra mot regeringens förslag att den samlade utvärderingen av statsskuldspolitiken i framtiden lämnas till riksdagen vartannat år i stället för som nu varje år. Utvecklingen av statsfinanserna och statsskulden är god samtidigt som processen för beslut i statsskuldspolitiska frågor är väl etablerad. I det läget kan det finnas anledning att begränsa den mer djuplodande utvärderingen av skuldförvaltningen till vartannat år. Riksdagen välkomnar också förslaget att utvärderingarna framöver ska stödjas av externt utlagda utvärderingar.

### **Skrivelsen**

För att bredda och fördjupa utvärderingen av statsskuldspolitiken föreslår regeringen att den samlade utvärderingen lämnas till riksdagen vartannat år i stället för som nu varje år. Utvärderingen bör också stödjas av externt utlagda utvärderingar för att ge utomstående referenspunkter och möjligheter till ett djupare utvärderingsmaterial.

Ett skäl till regeringens förslag är att statsskuldens påverkan på statsbudgeten radikalt minskat under senaste åren samtidigt som prognoser tyder på att statsskulden fortsätter att minska kraftigt framöver. Därför finns det, enligt regeringen, anledning att utarbeta en mindre tidskrävande utvärderingsprocess för att skapa utrymme för andra viktiga statsfinansiella frågor.

Ett annat skäl är att inriktningen av statsskuldspolitiken och ramen för den statsskuldspolitiska processen nu är väl etablerade och godkända av riksdagen. Riksdagens roll bör nu vara att säkerställa kvaliteten i hanteringen av statsskulden. I det läget bör det räcka med att riksdagen vartannat år tar ställning till en fullskalig utvärdering av hur upplåningen och skuldförvaltningen hanterats. Regeringen anger dock att den, precis som i dagsläget, årligen kommer att återge den statsskuldspolitiska utvecklingen i budgetpropositionen, utgiftsområde 2: Samhällsekonomi och finansförvaltning. I den kommer regeringen antingen att referera resultaten av den samlade utvärderingen eller, under mellanåren, i korthet redovisa regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets uppnådda resultat under det gångna verksamhetsåret.

Enligt regeringen ska dock den nuvarande beslutsordningen och ansvarsfördelningen behållas oförändrade. Det innebär bl.a. att Riksgäldskontoret, precis som i dagsläget, årligen ska lämna ett riktlinjeförslag till regeringen



samt att regeringen ska fastställa årliga riktlinjer för förvaltningen (i linje med övrig årlig myndighetsstyrning). Det finns, enligt regeringen, ett antal viktiga framtidsfrågor som gör att behovet av årliga riktlinjer består. Det handlar bl.a. om följderna för statsskuldsförvaltningen av stigande budgetöverskott och en radikalt krympande statsskuld samt det nya systemet för skuldens andelar som infördes 2007 men som ännu inte fullt ut genomförts.

En lämplig tidpunkt för att införa den nya utvärderingsordningen är 2008 då skuldförvaltningen för 2007 ska utvärderas. Skälet är bl.a. den nya styrning av statsskulden som infördes i riktlinjebeslutet för 2007. Regeringen avser att i budgetpropositionen för 2008 återkomma med nödvändiga förändringar av lagen om statens upplåning och skuldförvaltning (1988:1387), under förutsättning att riksdagen godkänner den framtida inriktningen av regeringens utvärdering. Ändringen skulle då kunna träda i kraft den 1 januari 2008.

### **Finansutskottets bedömning**

Regeringen föreslår i skrivelsen att regeringens samlade utvärdering av statsskuldspolitiken i framtiden lämnas till riksdagen vartannat år i stället för som nu varje år. Regeringen föreslår också att utvärderingarna framöver ska stödjas av externt utlagda utvärderingar för att bredda och fördjupa utvärderingarna.

Utskottet har inget att erinra mot regeringens förslag. Utvecklingen av statsfinanserna och statsskulden är god samtidigt som processen för beslut i statsskuldspolitiska frågor är väl etablerad. I det läget kan det enligt utskottets mening finnas anledning att begränsa den mer djuplodande utvärderingen av skuldförvaltningen till vartannat år. Enligt utskottets mening är det dock viktigt, precis som regeringen föreslår i skrivelsen, att den nuvarande beslutsordningen behålls oförändrad, med årliga förslag till riktlinjer för statsskuldspolitiken från Riksgäldskontoret och att regeringen varje år fastställer riktlinjer för nästa års förvaltning. Det är också viktigt att regeringen, trots att utvärderingarna begränsas till vartannat år, upprätthåller den årliga rapporteringen av statsskuldsförvaltningens utveckling i budgetpropositionen.

Utskottet välkomnar också förslaget att regeringens utvärderingar ska stödjas av externa utvärderingar. Det är en utveckling som utskottet efterlyst under flera år och som innebär att utvärderingarna av statsskuldspolitiken i större utsträckning än tidigare anpassas till vad som är normalt i andra utvärderingsprocesser, t.ex. regeringens utvärdering av AP-fondernas verksamheter. Hittills har regeringen utvärderat sina egna riktlinjer utan utomstående inslag.

Det är också utskottets förhoppning att en fördjupad utvärdering leder till att t.ex. kvantitativa mått för att mäta och värdera Riksgäldskontorets insatser för marknads- och skuldvard kan utvecklas. I dag utvärderas förvaltningen av den nominella skulden i kronor nästan enbart utifrån kvalitativa data över marknadsvården.

## Utvärdering av regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldförvaltningen

### Utskottets förslag i korthet

Sammantaget har regeringens riktlinjer för statsskuldförvaltningen inneburit en minskad risk samtidigt som vissa besparingar gjorts. Regeringens beslut om riktlinjer för åren 2002–2006 har därmed fattats i enlighet med det i lag uppsatta målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av riskerna i förvaltningen.

### Skrivelsen

#### *Valutaskuldens andel av statsskulden*

Den långsiktiga inriktningen är att valutaskulden som andel av statsskulden ska minska till 15 %. Enligt de riktlinjer som regeringen beslutade om hösten 2005 skulle valutaskulden amorteras med 25 miljarder kronor 2006 och inriktningen skulle vara densamma 2007 och 2008. Riksgäldskontoret har dock möjlighet att avvika  $\pm 15$  miljarder kronor från regeringens riktlinjer.

Under de senaste åren har riskerna med en stor valutaskuld blivit allt tydligare samtidigt som kostnadsskålen för utländsk upplåning minskat. Skillnaden mellan svenska och utländska räntor har minskat kraftigt och i en del fall suddats ut. Enligt regeringen finns det emellertid skäl att inte att fullt ut avveckla valutaskulden, eftersom utlandslån bl.a. ger positiva diversifieringseffekter.

Valutaskuldens andel i statsskulden har under utvärderingsperioden fallit från 31 % år 2002 till 21 % år 2006, eller från 375 miljarder kronor till 266 miljarder kronor. Under 2006 minskade utlandsskulden med 37 miljarder kronor, till följd av en starkare krona och amorteringar på skulden.

Regeringen bedömer i skrivelsen att beslutet att minska valutaskuldens andel var välmotiverat och har bidragit till att minska kostnaderna och riskerna i skuldförvaltningen.

### *Real upplåning*

I riktlinjebeslutet för 2006 ändrade regeringen riktlinjerna för den reala skulden till att andelen reala lån ska öka till 20 % av statsskulden. Tidigare gällde intervallet 20–25 %. Regeringens motiv till att ändra det långsiktiga målet för realskulden är bl.a. att minska osäkerheten om fördelningen mellan nominell och real upplåning i statsskulden. Enligt regeringen är detta en viktig signal när lånebehovet krymper och statsskulden anpassas till kortare löptider. Regeringen gör också bedömningen att stocken av reala lån är på väg att bli tillräckligt stor för att utgöra en fungerande marknad.

Regeringen gör dock fortfarande bedömningen att den ökade andelen reala lån minskar riskerna i statsskulden samtidigt som den bidrar till att diversifiera upplåningen.

Andelen real skuld av den totala statsskulden har ökat från 13 % år 2002 till 17 % år 2006. Upplåningen har också gett stora kostnadsbesparingar, omkring 19 miljarder kronor sedan 1996, jämfört med upplåning i nominella obligationer.

Den del av finansieringsbehovet som inte täcks av real upplåning och utlandslån ska täckas av nominella lån i kronor.

### *Statsskuldens genomsnittliga löptid*

Regeringen beslutade i sitt riktlinjebeslut för 2006 att ändra statsskuldens löptidsdefinition från duration till genomsnittlig räntebindningstid (GRT). Riktvärdet sattes till 3,1 år, vilket i praktiken, med hänsyn till den ändrade definitionen, är oförändrat riktmärke jämfört med 2005. År 2005 sänktes löptiden till 2,5 år från 2,7 år 2004, främst av besparingsskäl.

Regeringen anger i skrivelsen att det senaste årets minskade ränteskillnad mellan kort och lång upplåning kan vara ett skäl till att förlänga löptiden i statsskulden och minska risken. Men regeringen menar att det finns goda skäl att behålla den kortare löptid som etablerades 2005. Bland annat innebär de ljusa utsikterna för statsfinanserna att behovet av att minska riskerna i statsskultsförvaltningen blivit mindre än tidigare.

Regeringen anger vidare att den löptidsförkortning som gjordes 2005 gav en besparing på upp till 400 miljoner kronor. Under 2006 minskade besparingen till omkring 100 miljoner kronor, på grund av avtagande ränteskillnader.

Regeringen gör bedömningen att förkortningen av skuldens löptid gjorts i ett gynnsamt läge och att den har inneburit lägre lånekostnader för staten.

## Finansutskottets ställningstagande

### *Valutaskulden*

Regeringen anser att valutaskuldens andel av statsskulden långsiktigt ska minska till omkring 15 % och att andelen inhemsk upplåning ska öka. Detta anses välmotiverat både av riskmässiga och kostnadsmässiga skäl.

Utskottet delar regeringens uppfattning att valutaskuldens andel långsiktigt bör minska. De kostnadsmässiga skälen för en valutaupplåning är inte lika starka som tidigare eftersom ränteskillnaden mellan Sverige och utlandet minskat dramatiskt och i en del fall försvunnit. Samtidigt har riskerna med en stor valutaskuld blivit alltmer uppenbara.

### *Reala upplåningen*

Regeringen anser att en ökad real skuld minskar risken i statsskulden genom att den reala upplåningen bidrar till att sprida upplåningen till ytterligare en upplåningsform vid sidan av nominell upplåning i kronor och valutaupplåningen. I riktlinjebeslutet för 2006 beslutade regeringen att minska den långsiktiga andelen realskuld till 20 % av statsskulden. Tidigare gällde intervallet 20–25 %. Andelen reala lån har under utvärderingsperioden ökat från 13 % 2002 till 17 % 2006.

Utskottet kan därmed konstatera att målet att öka den reala skuldens andel av statsskulden har uppnåtts. Utskottet anser att regeringens åtgärd att minska den långsiktiga andelen till 20 % var rimlig med tanke på bl.a. det krympande lånebehovet.

### *Genomsnittlig löptid i statsskulden*

Minskningen av valutaskulden och ökningen av den reala skuldens andel av statsskulden motiveras främst med att risken i skuldförvaltningen minskar. Den förkortning av skuldens löptid som vidtogs 2005 och som beslutades ligga kvar under 2006 innebar en viss ökning av risken i statsskuldshanteringen. Men regeringen gör bedömningen att behovet av att minska riskerna i statsskulden minskat något under senare år till följd av statsfinansernas goda utveckling. Dessutom har den reala upplåningen under utvärderingsperioden gett en betydande besparing eftersom inflationen varit lägre än förväntat. Sammantaget har regeringens riktlinjer för statsskuldshanteringen enligt utskottets bedömning inneburit en minskad risk samtidigt som vissa besparingar kunnat göras. Enligt utskottets mening har regeringens beslut om riktlinjer 2002–2006 fattats i enlighet med det i lag uppsatta målet att långsiktigt minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risken i förvaltningen.

## Utvärdering av Riksgäldskontorets beslut om upplåning och skuldförvaltning

### Utskottets förslag i korthet

Riksdagens helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet ger ingen anledning till kritik mot kontoret och de resultat som uppnåtts. För de delar av förvaltningen där kvantitativa mått finns visar förvaltning på i huvudsak positiva resultat för 2006. För hela utvärderingsperioden är resultaten genomgående positiva. Riksdagen välkomnar att målet för marknads- och skuldvård fr.o.m. 2006 ingår i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. Riksgäldskontoret har under utvärderingsperioden verkat för en likvid och effektiv statspappersmarknad inom ramen för statsskuldspolitikens långsiktiga mål.

### Skrivelsen

#### *Målet om marknads- och skuldvård i kronskulden*

Tidigare fastställde regeringen i regleringsbrev till Riksgäldskontoret mål för marknads- och skuldvård. Sedan 2006 ingår målet i regeringens årliga beslut om riktlinjer för statsskuldförvaltningen. Att regeringen ändrat sin rutin beror bl.a. på finansutskottets tidigare uttalanden om Riksgäldskontorets avvägning mellan marknadsvård och det övergripande målet att de långsiktiga kostnaderna för statsskulden ska minimeras. Finansutskottet välkomnade i samband med behandlingen av förra årets skrivelse (bet. 2005/06: FiU27) regeringens beslut att målet för marknads- och skuldvården ska ingå och tydliggöras i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken.

Riksgäldskontoret är den dominerande aktören på den svenska penning- och obligationsmarknaden. Därför har Riksgäldskontoret som mål att inom ramen för det övergripande målet för statsskuldspolitiken förbättra marknadens funktion genom marknads- och skuldvård. I detta ingår bl.a. att skapa en likvid avkastningskurva på den svenska räntemarknaden. Att skapa en attraktiv marknad är, enligt regeringen, ett medel för att nå målet att långsiktigt minimera kostnaderna för skuldförvaltningen med beaktande av risk. På strategisk nivå handlar det om att ha en väl genomtänkt upplåningsstrategi där upplåningen koncentreras till ett begränsat antal löptider samt att effektiva försäljningskanaler upprätthålls. Andra viktiga principer är en öppen och långsiktig kommunikation med olika aktörer.

Regeringen bedömer i skrivelsen att målen för marknads- och skuldvården är rimliga och att de ger goda förutsättningar för att minska statens lånekostnader. Riksgäldskontorets upplåningsstrategi är välkänd på marknaden. Lånen är koncentrerade till ett begränsat antal benchmarksån, vilket ökar förutsättningarna för hög likviditet och låg refinansieringsrisk. Riksgäldskontoret har fr.o.m. 2006 valt att fastställa principerna i skuld- och

marknadsvården i ett av styrelsen beslutat dokument om Riksgäldskontorets finans- och riskpolicy. Detta har, enligt regeringen, ytterligare ökat öppenheten och transparensen mot placerarna.

### *Amortering av valutaskulden*

Riksgäldskontoret får enligt regeringens riktlinjer avvika med  $\pm 15$  miljarder kronor från regeringens riktvärde för amortering av valutaskulden på 25 miljarder kronor.

Besluten om avvikelser fattas utifrån bedömningar av den svenska kronans utveckling. Om kronan bedöms som svag relativt långsiktigt motiveerade växelkurser har Riksgäldskontoret möjlighet att skjuta på valutaamorteringarna.

Riksgäldskontoret valde att under både 2005 och 2006 avvika från regeringens riktvärden med sammanlagt ca 12 miljarder kronor. Anledningen var den svenska kronans svaga utveckling. Under 2005 var avvikelsen 5 miljarder kronor och under 2006 var den 7 miljarder kronor. Under åren dessförinnan, 2003 och 2004, amorterade Riksgäldskontoret 25 miljarder kronor per år i linje med riktlinjerna.

Regeringen gör i skrivelsen bedömningen att Riksgäldskontorets amorteringsbeslut under 2005 och 2006 var välgrundade, både ur kostnads- och risksynpunkt.

### *Valutasammansättningen*

Riksgäldskontoret får besluta om hur valutfördelning av skulden i utländsk valuta ska se ut. Kontoret gör vart tredje år en översyn av fördelningen. Riksgäldskontorets ambition vid valutfördelningen är att minimera risken för fluktuationer mätt i svenska kronor. Under senare år har även kostnadsskäl blivit ett motiv. Därför har bl.a. andelen schweizerfranc ökat kraftigt, eftersom schweizerfrancen bedöms vara en lågräntevaluta.

Inför 2006 fastställde Riksgäldskontoret ett nytt riktmärke för valutaskuldens valutfördelning. Schweizerfrancens andel ökade ytterligare på bekostnad av dollarns och pundets andelar. Det nya riktmärket är euro (65 %), schweizerfranc (16 %), dollar (10 %), pund (5 %) och yen (4 %).

Regeringen anser att Riksgäldskontorets nya riktmärke är rimligt. Det ökade inslaget av schweizerfranc har hittills utfallit positivt: Beräkningar visar på en besparing på 400 miljoner kronor 2006 jämfört med 2005.

### *Statsskuldens löptid*

Riksgäldskontoret får vid fastställande av riktmärken för statsskuldens löptid avvika med  $\pm 0,5$  år (från riktvärdet enligt GRT-definitionen).

Intervallat ger Riksgäldskontoret vissa möjligheter till strategiska positioner baserade på bedömningar av ränteutvecklingen. Riksgäldskontoret ska motivera sina positioner, och regeringens utgångspunkt är att möjligheterna att ta positioner ska utnyttjas restriktivt.

Under 2006 valde Riksgäldskontoret, i likhet med tidigare år, att inte ta positioner i förhållande till riktvärdet. Enligt kontoret fanns det inte skäl att ta position för stigande räntor 2006 eftersom de långa räntorna inte väntades gå upp tillräckligt snabbt eller tillräckligt mycket för att motivera ett positionstagande. För att bl.a. upprätthålla en likvid svensk obligationsmarknad utnyttjade Riksgäldskontoret möjligheten till skilda löptider i den nominella kronskulden (3,5 år) och valutaskulden (2,1 år).

Regeringen anser att Riksgäldskontorets skäl för att inte spekulera är rimliga. Även Riksgäldskontorets strategi med skilda löptider i kron- respektive valutaskulden är motiverad, enligt regeringen. En längre löptid i kronskulden behövs för att upprätthålla likviditeten längs hela avkastningskurvan. Att främja likviditeten i obligationsmarknaden kan bidra till lägre upplåningskostnader på sikt.

### *Upplåning och skuldförvaltning i utländsk valuta*

Riksgäldskontoret har möjlighet att inom väl definierade ramar bedriva en aktiv förvaltning i utländsk valuta. Till skillnad från den nominella kronskulden kan Riksgäldskontoret ta aktiva positioner vad gäller både förväntad ränteutveckling och förväntad valutakursutveckling.

Netto gav Riksgäldskontorets ränte- och valutapositioner en besparing under 2006 på omkring 340 miljoner kronor, räntepositionerna resulterade i en vinst på 367 miljoner kronor medan valutapositionerna gav en mindre förlust. Under utvärderingsperioden har förvaltningen visat ett resultat på nästan 1,5 miljarder kronor.

Regeringen anser att Riksgäldskontoret bedrivit en kostnadseffektiv upplåning genom de val av upplåningsformer som kontoret gjort. Riksgäldskontoret har utnyttjat fördelaktiga förhållanden för s.k. swappupplåning på bekostnad av direktupplåning i utländsk valuta. Den aktiva förvaltningen av utländsk valuta har under utvärderingsperioden nått målet att verksamheten ska ge överskott.

### *Reala lån i svensk valuta*

Ökningstakten i realobligationer ska vägas mot utvecklingen av efterfrågan, kostnaderna samt risken för upplåning i andra skuldslag. Regeringens nya riktlinje är att skuldandelen på lång sikt ska uppgå till 20 %.

Realobligationer ger möjlighet till diversifiering av statsskulden och därmed minskad samlad risk.

Intresset och efterfrågan på realobligationer sjönk ytterligare under 2006. Totalt såldes realobligationer för knappt 7 miljarder kronor mot 12 miljarder kronor under 2005. Andelen reala lån uppgick vid slutet av 2006 till 17 % av statsskulden. Resultatet av den reala upplåningen är beroende av den framtida inflationsutvecklingen. Under 2006 blev besparingen 2,5 miljarder kronor. För hela utvärderingsperioden uppgår besparingen till 11,4 miljarder kronor.

Regeringen anser att andelen real skuld utvecklats enligt riktlinjerna under utvärderingsperioden. Den låga försäljningen 2006 bedöms som rimlig. Riksgäldskontoret har också uppnått det kvantitativa målet att den reala upplåningen ska vara billigare än motsvarande nominell upplåning.

### *Nominella lån i svensk valuta inklusive privatmarknadsupplåning*

Den del av statens finansieringsbehov som inte täcks av real upplåning och utlandslån ska täckas med nominella lån i kronor. Den nominella upplåningen är Riksgäldskontorets viktigaste finansieringskälla och utgör 62 % av den totala skulden. Målet för privatmarknadsupplåningen är att uppnå största möjliga besparing i förhållande till alternativa upplåningsformer på marknaderna.

En väl genomtänkt marknads- och skuldvard innebär med stor sannolikhet besparingar i form av lägre upplåningskostnader. Hög likviditet på marknaden innebär i förlängningen lägre riskpremie och därmed lägre upplåningskostnader. Utvärderingen av förvaltningen av den nominella skulden görs framför allt utifrån kvalitativa data över hur marknadsvärden bedrivs och om den är effektiv.

Privatmarknadsupplåningen gav under utvärderingsperioden en besparing på drygt 900 miljoner kronor. Under 2006 steg också lönsamheten efter att ha fallit under första halvan av 2000-talet. Riksgäldskontoret har därmed nått uppsatta mål. Premieobligationerna svarade för största bidraget, medan Riksgäldsspar stod för den snabbaste tillväxten under 2006.

Regeringen anser vidare att Riksgäldskontorets emissioner av statsobligationer och statsskuldväxlar förefaller ha varit framgångsrika. Utifrån kvalitativa grunder gör regeringen bedömningen att Riksgäldskontorets marknads- och skuldvard på operativ nivå bidragit till en likvid och effektiv statspappersmarknad. Åtgärderna har därmed bidragit till långsiktigt lägre upplåningskostnader.

## **Utskottets ställningstagande**

### *Bakgrund*

Regeringens utvärdering i skrivelsen av Riksgäldskontorets verksamhet är uppdelad på två nivåer, dels de strategiska beslut som fattas av kontorets styrelse, dels den operativa förvaltning som kontoret bedriver. Utskottet har i detta avsnitt valt att kommentera några enskilda delar av verksamheten samt ge en samlad bedömning av Riksgäldskontorets upplåning och förvaltning av statsskulden.



### *Målet om marknads- och skuldvård i kronskulden*

Utskottet välkomnar att målet för marknads- och skuldvård fr.o.m. 2006 ingår i regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. Riksgäldskontoret ska genom skuld- och marknadsvårdande åtgärder förbättra marknadens funktion och skapa en likvid svensk statspappersmarknad.

Det är dock viktigt att de åtgärder som vidtas inte medför att målet om långsiktig kostnadsminimering åsidosätts. Utskottet anser att Riksgäldskontoret under utvärderingsperioden verkat för en likvid och effektiv marknad inom ramen för statsskuldspolitikens långsiktiga mål.

### *Upplåning och skuldförvaltning i utländsk valuta*

Till skillnad från den nominella kronskulden kan Riksgäldskontoret i förvaltningen av utlandsskulden ta aktiva positioner vad gäller både förväntad ränteutveckling och förväntad valutakursutveckling.

Valutapositionerna gav under 2006 en mindre förlust (precis som under 2005 men då var förlusten större) medan räntepositionerna gav ett positivt bidrag på 367 miljoner kronor. Netto gav förvaltningen ett överskott på ca 340 miljoner kronor. Utskottet noterar i sammanhanget att den aktiva förvaltningen av utländsk valuta är en riskfylld verksamhet. Sett över hela utvärderingsperioden 2002–2005 gav dock förvaltningen ett överskott på nästan 1,5 miljarder kronor. Utskottet kan därmed konstatera att det uppställda målet för den aktiva förvaltningen är uppfyllt.

Riksgäldskontoret gör vart tredje år en översyn av valutafördelningen i utlandsskulden. En ny översyn gjordes inför 2006 och nytt riktmärke för valutafördelningen fastställdes. Utskottet konstaterar att Riksgäldskontoret ytterligare ökat schweizerfrancens andel av valutaskulden på bekostnad av dollarns och pundets andelar, främst i syfte att minska upplåningskostnaderna. Schweizerfrancen bedöms vara en lågräntevaluta.

Utskottet kan, i likhet med överväganden som utskottet gjort tidigare, konstatera att det finns en risk att vinster som uppnås genom upplåning i lågräntevalutor lätt kan uttraderas vid snabba och permanenta skift i valutakurserna. Hittills har dock förändringen i valutafördelning till förmån för schweizerfrancen varit positiv.

### *Sammanfattande bedömning*

Utskottets helhetsintryck av Riksgäldskontorets verksamhet ger ingen anledning till kritik mot kontoret och de resultat som uppnåtts. För de delar av förvaltningen där kvantitativa mått har kunnat anges visar förvaltningen i huvudsak positiva resultat för 2006, och sett över hela utvärderingsperioden är resultaten genomgående positiva.

Utskottet anser vidare att Riksgäldskontoret inom ramen för det övergripande målet verkar för en likvid och effektiv statspappersmarknad. Men som utskottet framhållit tidigare är det dock svårt att kvantitativt bedöma och värdera de insatser Riksgäldskontoret gör för att upprätthålla en väl fungerande marknad.

Utskottet föreslår att skrivelsen läggs till handlingarna.

BILAGA

## Förteckning över behandlade förslag

### Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2006/07:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2002–2006.