



Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2011–2015

Sammanfattning

Utskottet föreslår att riksdagen lägger skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2011–2015 till handlingarna. I betänkandet konstaterar utskottet att regeringens riktlinjer under utvärderingsperioden har understött det statsskuldspolitiska målet och att Riksgäldskontorets förvaltning under perioden har bedrivits inom de ramar som målet och riktlinjerna sätter. Samtidigt framhåller utskottet att transparenta och jämförbara kostnadsmått och utvärderingsmetoder är nödvändiga för att effektiviteten och måluppfyllelsen i statsskuldförvaltningen ska kunna följas upp. Utskottet avser därför att följa upp det arbete med dessa frågor som regeringen initierat hos Riksgäldskontoret.

Inga motioner har lämnats med anledning av skrivelsen.

Behandlade förslag

Skrivelse 2015/16:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2011–2015.

Innehållsförteckning

| | |
|---|----|
| Utskottets förslag till riksdagsbeslut | 3 |
| Redogörelse för ärendet | 4 |
| Ärendet och dess beredning..... | 4 |
| Lånebehovets och statsskuldens utveckling 2011–2015..... | 4 |
| Utskottets överväganden..... | 8 |
| Utvärdering av statsskuldförvaltningen 2011–2015..... | 8 |
| Utskottets ställningstagande..... | 19 |
| <i>Bilaga</i> | |
| Förteckning över behandlade förslag | 21 |
| Skrivelsen..... | 21 |
| <i>Diagram</i> | |
| Diagram 1 Statens lånebehov..... | 5 |
| Diagram 2 Okonsoliderad statsskuld | 6 |
| Diagram 3 Statsskuldräntor som påverkar den offentliga sektorns finansiella sparande | 7 |
| Diagram 4 Periodiserad kostnad för samtliga skuldslag | 7 |

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Utvärdering av statsskuldförvaltningen 2011-2015

Riksdagen lägger skrivelse 2015/16:104 till handlingarna.

Stockholm den 16 juni 2016

På finansutskottets vägnar

Fredrik Olovsson

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Fredrik Olovsson (S), Ulf Kristersson (M), Monica Green (S), Maria Plass (M), Jörgen Hellman (S), Oscar Sjöstedt (SD), Ingela Nylund Watz (S), Emil Källström (C), Janine Alm Ericson (MP), Jan Ericson (M), Hans Unander (S), Dennis Dioukarev (SD), Mats Persson (L), Ulla Andersson (V), Jakob Forssmed (KD), Marie Granlund (S) och Fredrik Schulte (M).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Sedan 2008 lämnar regeringen vartannat år en skrivelse till riksdagen om statens upplåning och förvaltningen av statsskulden. Tidigare lämnades sådana skrivelser årligen.

Skrivelsen innehåller en genomgång av lån- och skuldutvecklingen, regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen och Riksgäldskontorets verksamhet under utvärderingsperioden 2011–2015. Skrivelsen innehåller också en extern utvärdering som Ekonomistyrningsverket (ESV) har utfört på regeringens uppdrag.

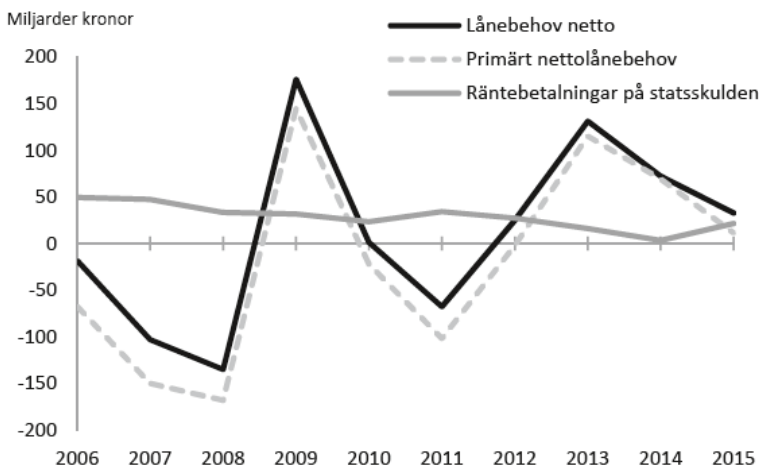
Det finns en fastställd och årligt återkommande process för beslut om riktlinjerna för statens skuldförvaltning och för uppföljningen av desamma. Processen framgår delvis av budgetlagen och kan sammanfattas i punkterna nedan.

- Senast den 1 oktober lämnar Riksgäldskontoret förslag till riktlinjer för nästa års statsskuldförvaltning till regeringen. Förslaget remitteras till Riksbanken för yttrande.
- Senast den 15 november beslutar regeringen om nästa års riktlinjer.
- Senast den 22 februari lämnar Riksgäldskontoret en redovisning till regeringen av det senaste verksamhetsåret.
- Senast den 25 april vartannat år lämnar regeringen en skrivelse med en utvärdering av statsskuldförvaltningen till riksdagen. Åren däremellan redovisar regeringen en preliminär utvärdering i budgetpropositionen.
- Skrivelsen behandlas av riksdagen i sådan tid att eventuella uttalanden som riksdagen gör kan beaktas vid utformningen av regeringens riktlinjer till Riksgäldskontoret för nästkommande år.

Lånebehovets och statsskuldens utveckling 2011–2015

Statens lånebehov delas in i primärt lånebehov och räntor på statsskulden. Lånebehovet har varierat under utvärderingsperioden även om svängningarna har varit mindre än under den föregående utvärderingsperioden. Under 2010 återhämtade sig den svenska ekonomin efter nedgången i samband med den ekonomiska krisen som bröt ut hösten 2008. Under 2011 fortsatte ekonomin att växa, statsfinanserna förstärktes och lånebehovet minskade. Lånebehovet steg kraftigt under 2013, vilket till stor del berodde på att Riksgäldskontoret tog upp 100 miljarder kronor i lån i utländsk valuta för att förstärka valutareserven. Lånebehovet var positivt också under 2014 och 2015 men lägre än föregående år.

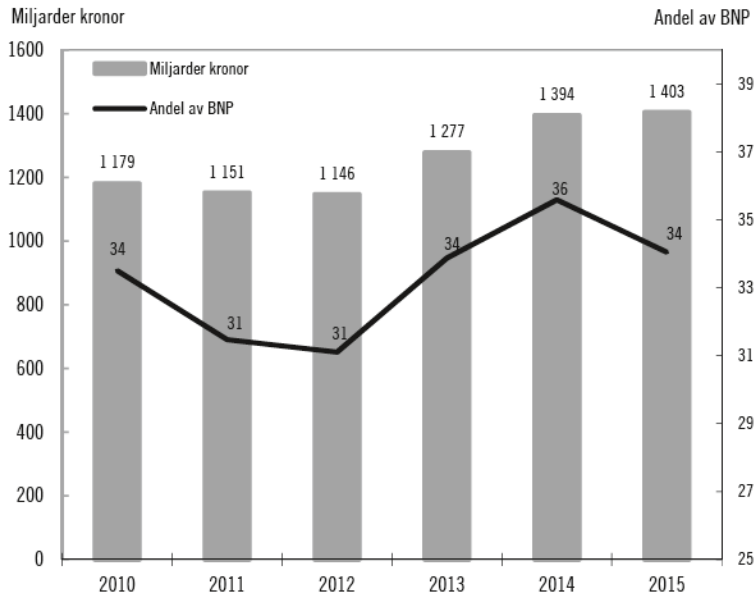
Diagram 1 Statens lånebehov



Källa: Riksgäldskontoret

När det gäller statsskulden brukar man skilja mellan okonsoliderad och konsoliderad statsskuld, den s.k. Maastrichtskulden. Den okonsoliderade statsskulden är statens skuld och det är den skulden som Riksgäldskontoret förvaltar. Maastrichtskulden är den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld. Maastrichtskulden bestäms av EU-regler och används för att jämföra EU-ländernas offentliga skuldsättning. Skillnaden mellan konsoliderad och okonsoliderad statsskuld utgörs av myndigheternas innehav av statspapper.

Under utvärderingsperioden 2011–2015 har den okonsoliderade statsskulden ökat med 224 miljarder kronor, från 1 179 till 1 403 miljarder kronor. Engångsvisa effekter på lånebehovet har bidragit till 46 miljarder kronor av skuldökningen. Den utestående vidareutlåningen till Riksbanken utgjorde 241 miljarder kronor av den okonsoliderade statsskulden vid 2015 års slut. Som andel av BNP var statsskulden 34 procent både vid periodens början och slut. Andelen har under utvärderingsperioden varierat mellan 31 och 36 procent.

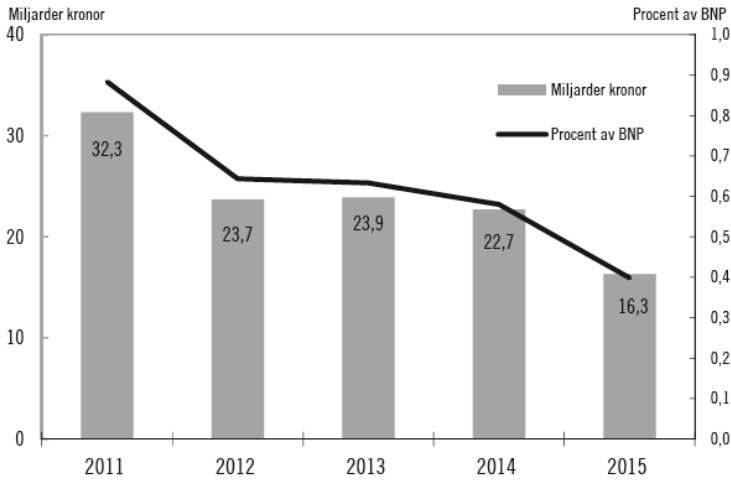
Diagram 2 Okonsoliderad statsskuld

Källa: Riksgäldskontoret

Ränteutgifterna för statsskulden har varierat mellan åren under utvärderingsperioden till följd av tillfälliga effekter, som över- och underkurser och valuta- och kursvinster och förluster. Ränteutgifterna har under perioden som mest uppgått till 34,4 miljarder kronor 2011 och som lägst till 3,2 miljarder kronor 2014, för att åter öka under 2015 till 21,8 miljarder kronor.

De statsskuld räntor som påverkar den offentliga sektorns finansiella sparande redovisas i nationalräkenskapstermer och definieras av EU-regler. Måttet påverkas inte av tillfälliga effekter eftersom det är kostnadsmässigt. Räntekostnaderna har halverats från 32,3 miljarder kronor (2011) till 16,3 miljarder kronor (2015) under utvärderingsperioden. I förhållande till BNP har andelen minskat från 0,9 till 0,4 procent.

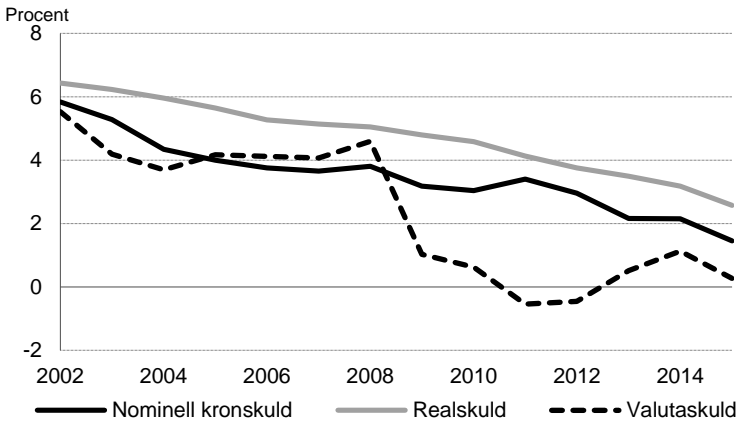
Diagram 3 Statsskulsdrantor som påverkar den offentliga sektorns finansiella sparande



Källa: Riksgäldskontoret

Riksgäldskontoret redovisar även kostnaderna för statsskuden som periodiserad kostnad per skuldslag uttryckt i procent. Också den periodiserade kostnaden har fallit för samtliga skuldslag under utvärderingsperioden.

Diagram 4 Periodiserad kostnad för samtliga skuldslag



Källa: Riksgäldskontoret

Utskottets överväganden

Utvärdering av statsskuldsförvaltningen 2011–2015

Utskottets förslag i korthet

Utskottet anser att regeringens riktlinjer under utvärderingsperioden stöder det statsskuldspolitiska målet och att Riksgäldskontorets förvaltning under perioden har bedrivits inom de ramar som målet och riktlinjerna sätter. Samtidigt framhåller utskottet att transparenta och jämförbara kostnadsmått och utvärderingsmetoder är nödvändiga för att effektiviteten och måluppfyllelsen i statsskuld-förvaltningen ska kunna följas upp. Utskottet avser därför att följa upp det arbete med dessa frågor som regeringen initierat hos Riksgäldskontoret.

Utskottet föreslår att riksdagen lägger regeringens skrivelse till handlingarna.

Skrivelsen

Regeringens styrning av statsskulden har under utvärderingsperioden gjorts mer flexibel. Syftet med den ökade flexibiliteten är att ge Riksgäldskontoret bättre förutsättningar att nå det övergripande målet för statsskuldspolitiken, nämligen kostnadsminimering med beaktande av risk.

Under utvärderingsperioden har regeringen fattat fem ordinarie riktlinjebeslut. Därutöver ändrade regeringen genom ett särskilt beslut i mars 2015 riktlinjerna för 2015. Ändringen var en anpassning till de fallande marknadsräntorna under hösten 2014 och början av 2015.

Nedan redovisas en sammanställning av regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning under perioden 2011–2015. I sammanställningen lämnas också en kortfattad beskrivning av Riksgäldskontorets förvaltning och regeringens bedömning av hur förvaltningen förhållit sig till det statsskuldspolitiska målet och riktlinjerna. Under varje rubrik redovisas även de eventuella synpunkter som ESV lämnat i egenskap av extern granskare och, om det är relevant, regeringens bemötande av dessa synpunkter.

Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

Riktlinjerna

Under perioden 2011–2014 styrdes statsskuldens sammansättning mot andelarna 15 procent valutaskuld och 25 procent real kronskuld. Den resterande delen bestod av nominell kronskuld.

I riktlinjerna för 2015 infördes nya principer för att beräkna statsskuldens löptid och andelar. Bytet av mått innebar att andelen real kronskuld sänktes

från 25 till 20 procent. Den faktiska andelen real kronskuld behölls dock oförändrad. De nya beräkningsprinciperna för andelsberäkningen innebar att nominellt belopp som mått att beräkna statsskuldens andelar ersatte det tidigare måttet statsskuldens summerade kassaflöden. Syftet var att öka transparensen i statsskuldförvaltningen och förenkla redovisningen.

I riktlinjerna för 2015 ändrades också styrningen av valutaskulden. Valutaexponeringen ska gradvis minska de närmaste åren. Den årliga minskningstakten begränsades i riktlinjerna av ett tak på 30 miljarder kronor per år och planerades uppgå till 20 miljarder kronor per år. Beslutet var en följd av ett flerårigt analysarbete och motiverades av att det inte finns tillräckligt stöd för att valutaexponering ger en långsiktig kostnadsbesparing. Av beslutet framgick också att minskningstakten kan komma att ändras beroende på vad som händer med frågan om terminssäkring av Riksbankens valutareserv hos Riksgäldskontoret. Frågan behandlas i betänkandet Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9). Betänkandet bereds för närvarande i Regeringskansliet.

Riksgäldskontorets förvaltning och regeringens bedömning av densamma

Sammanfattningsvis gör regeringen bedömningen att Riksgäldskontoret har styrt sammansättningen av statsskulden i enlighet med regeringens riktlinjer. De målavvikelser som uppkommit bedöms som rimliga ur ett kostnads-perspektiv. Regeringen anser dock att Riksgäldskontoret tydligare än hittills bör redovisa skälen för förväntade avvikelser från den målsatta, långsiktiga andelen real kronskuld.

Valutaskuld

Under perioden 2011–2014 hölls andelen valutaskuld inom styrintervall ± 2 procentenheter i förhållande till målandelen 15 procent, bortsett från första kvartalet 2011 då andelen som lägst var 12,4 procent. Den tillfälligt låga andelen berodde på den kraftiga kronförstärkningen under hösten 2010 och att lånebehovet var särskilt stort runt årsskiftet 2010/11.

I riktlinjerna för 2015 ändrades andelsstyrningen så att valutaskulden ska minska med högst 30 miljarder kronor per år, exklusive förändringar i kronans valutakurs. Beräknat på detta sätt minskade valutaskulden med 28 miljarder kronor under 2015. Valutaskulden till aktuell valutakurs (exklusive vidareutlåning) var runt 160 miljarder kronor både vid utvärderingsperiodens början och slut.

Real kronskuld

Under åren 2011–2014 styrdes statsskuldens sammansättning mot en sammansättning där den reala kronskulden långsiktigt skulle uppgå till 25 procent. Under denna period var andelen real kronskuld som mest 28,7 procent och som lägst 22,1 procent. Riksgäldskontoret har när avvikelserna från den satta målnivån varit som störst minskat respektive ökat emissionerna av realobligationer.

I och med ändringen av principerna för beräkning av statsskuldens andelar och löptid i riktlinjerna för 2015 sänktes den långsiktiga målandelen för den reala kronskulden från 25 till 20 procent. Med det nya beräkningssättet uppgick andelen real kronskuld till i genomsnitt 18,6 procent under 2015 och var som högst 19,7 procent och som lägst 16,6 procent. Den faktiska andelen var dock oförändrad.

Svårigheterna med att styra andelen real kronskuld är väl kända sedan tidigare. För att uppnå målandelen vid stora förändringar i lånebehovet och statsskuldens storlek krävs betydande ändringar av den utestående volymen reala kronobligationer. Sådana ändringar är svåra att genomföra utan att kostnaderna för upplåningen ökar. Det är exempelvis svårt att kostnads-effektivt genomföra stora byten mellan reala och nominella statsobligationer när marknadsaktörerna vet att bytet måste göras oberoende av pris. Möjligheten att anpassa realskuldens storlek med hjälp av derivatinstrument på samma sätt som för valutaskulden saknas. Regeringen bedömer därför att avvikelser från den långsiktiga målandelen är rimliga ur ett kostnads-perspektiv. I det fall andelen real kronskuld även fortsättningsvis bedöms avvika från den långsiktiga målandelen bör dock Riksgäldskontoret i sitt förslag till riktlinjer tydligare än hittills redovisa skälen för detta.

ESV:s rapport

ESV delar synen att det finns ringa anledning att ha en stor valutaexponering eftersom en sådan exponering inte bedöms generera en lägre förväntad kostnad samtidigt som räntekostnaderna varierar mer på grund av växelkursrörelserna.

ESV ställer sig också positivt till det nya sättet att mäta statsskuldens andelar i nominellt belopp i stället för med summerade kassaflöden. Myndigheten konstaterar att det inte innebär någon förändring i praktiken men att de tidigare måtten var unika för Riksgäldskontoret och svårigenomträngliga för andra aktörer, vilket minskar transparensen. En övergång till mått som används internationellt bidrar till ökad transparens.

Riksgäldskontoret har enligt ESV:s bedömning överlag uppfyllt regeringens riktlinjer även om den reala skuldens andel låg klart under målet på 20 procent i slutet av 2015. ESV anser att Riksgäldskontoret bör meddela regeringen om det inte anses kostnadseffektivt att nå den målsatta nivån på 20 procent. Målet är dock långsiktigt och behöver inte uppnås varje år.

Statsskuldens löptid

Riktlinjerna

Löptiden i statsskulden speglar i stor utsträckning avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldförvaltningen. Löptiden i de enskilda skuldslagen styrs var för sig. Styrningen av statsskuldens faktiska löptid har varit i stort sett oförändrad under 2011–2015. Tekniken i styrningen har dock ändrats något och blivit mer flexibel. I riktlinjerna för 2015 infördes nya principer för att

beräkna statsskuldens löptid. Så kallad duration ersatte det tidigare löptidsmålet genomsnittlig räntebindningstid.

Valutaskuldens räntebindningstid har styrts mot riktvärdet 0,125 år under hela utvärderingsperioden.

Löptidsstyrning av den reala kronskulden har gjorts mer flexibel genom att löptiden sedan 2011 uttrycks som ett löptidsintervall: 8–10 år (2011), 7–10 år (2012–2014) och 6–9 år (2015). Övergången till ett löptidsintervall motiverades av kostnadsskäl eftersom en ökad flexibilitet gör det möjligt för Riksgäldskontoret att ta större hänsyn till marknadsläget i samband med emissioner. Löptidsintervallet för den reala kronskulden justerades i riktlinjerna för 2015 som en konsekvens av övergången till duration som löptidsmål. Den faktiska löptiden var dock oförändrad.

Löptidsstyrningen av den nominella kronskulden delas sedan 2010 upp mellan instrument med kortare respektive längre tid till förfall än tolv år. För 2011 bestämdes ett riktvärde om 3,1 år för instrument med upp till tolv år till förfall. Sedan 2012 har riktvärdet för sådana instrument ersatts av ett intervall som 2012–2014 var 2,7–3,2 år. Intervallet infördes av effektivitets- och kostnadsskäl eftersom styrningen i termer av andelar och löptid försvåras när lånebehovet är litet och statsskulden minskar. I riktlinjerna för 2015 sänktes intervallet till 2,3–2,8 år med hänvisning till det ändrade löptidsmålet. I mars 2015 höjdes intervallet till 2,6–3,2 år mot bakgrund av de kraftigt fallande marknadsräntorna under senhösten 2014 och våren 2015. Syftet med höjningen var att hålla styrningen på samma risknivå som i riktlinjebeslutet för 2015.

Vad gäller instrument med mer än tolv år till förfall ersattes den tidigare styrningen i form av ett volymsatt tak 2012 med ett riktvärde för den utestående volymen. För 2012 bestämdes riktvärdet till 60 miljarder kronor och 2013–2015 var riktvärdet 70 miljarder kronor. Höjningen av riktvärdet 2013 syftade till att öka volymen skuld i de långa löptidssegmenten och att därmed i viss utsträckning minska refinansieringsrisken. Av riktlinjerna framgick också att Riksgäldskontoret ska beakta den statsfinansiella utvecklingen på så sätt att ett ökat lånebehov kan leda till att det långsiktiga riktmärket uppnås tidigare än annars.

Motivet för att ändra löptidsstyrningen av den nominella kronskulden var den stora osäkerhet som rådde till följd av de statsfinansiella problemen i vissa europeiska länder och de erfarenheter som andra länder gjort i sin refinansiering av förfallande lån. Det fanns därför skäl att sprida statsskuldens löptidsintervall över en längre tidsperiod.

Riksgäldskontorets förvaltning och regeringens bedömning av densamma

Regeringen anser sammanfattningsvis att Riksgäldskontorets styrning av löptiden har följt regeringens riktlinjer. De kostnadsargument som Riksgäldskontoret anfört som skäl för att avvika från volymriktmärket för nominella obligationer med längre löptid än tolv år är rimliga utifrån det statsskuldspolitiska målet.

Löptiden i valutaskulden

Löptiden i valutaskulden har under utvärderingsperioden som högst varit 0,17 år och som lägst 0,08 år, mätt i termer av duration för hela utvärderingsperioden. Avvikelsena är inom det intervall på $\pm 0,125$ som Riksgäldskontorets styrelse har beslutat ska gälla i förhållande till regeringens fastställda riktvärde på 0,125 år.

Löptiden i den reala kronskulden

Löptiden för den reala kronskulden har legat inom de enskilda årens löptidsintervall under hela utvärderingsperioden. Löptiden har blivit något kortare under perioden eftersom de emissioner som gjorts inte har kompenserat för att löptiden i skulden med tiden blivit kortare.

Löptiden i den nominella kronskulden

Löptiden för instrument i nominella kronor med en löptid upp till tolv år har hållit sig inom de löptidsintervall som regeringen beslutat under hela utvärderingsperioden bortsett från kortare perioder under 2013–2015. Förklaringen till att löptiden tillfälligt blev kortare vid dessa tillfällen är att staten säsongsmässigt har stora lånebehov i december. Den kortfristiga upplåningen i likviditetsförsörjningen ökar därför tillfälligt runt årsskiften, vilket leder till att löptiden tillfälligt blir något kortare. Det framgår också av regeringens riktlinjer att löptiden för de olika skuldslagen temporärt får avvika från de beslutade löptiderna.

Den utestående volymen av instrument i nominella kronor med mer än tolv år till förfall har varit lägre än riktmärket samtliga år under utvärderingsperioden. Riksgäldskontoret har regelbundet undersökt marknadens intresse för långa obligationer men bedömt att efterfrågan har varit för svag, vilket skulle medföra för höga kostnader för att emittera ytterligare långa obligationer.

Riktmärket är långsiktigt och regeringen anser att när riktmärket inte kan följas utan betydande merkostnader är det utifrån det statsskuldspolitiska målet inte motiverat att emittera ytterligare långa obligationer. Riksgäldskontoret bör även i fortsättningen informera sig om intresset för långa obligationer. Ökningstakten i förhållande till det volymsatta riktvärdet ska vägas mot efterfrågan på långa obligationer och kostnaden för upplåning på andra löptider, med beaktande av risk. Som framgår av riktlinjerna ska Riksgäldskontoret även beakta den statsfinansiella utvecklingen på så sätt att en kraftig ökning av lånebehovet kan motivera större emissioner av långa obligationer.

ESV:s rapport

Regeringen förtydligade i riktlinjerna för 2014 att riktmärket för långa obligationer (instrument med mer än tolv år till förfall) är långsiktigt. Förtydligandet undanröjde en målkonflikt mellan volym och kostnadsminimering. Förändringen innebar att kostnadsminimering på kort sikt är

prioriterad över målet om en viss volym av riktigt långa obligationer och att Riksgäldskontoret får avväga när det är kostnadsmässigt rimligt att utöka volymen av obligationer med en löptid över tolv år.

Den ändrade metoden att mäta löptiden i riktlinjebeslutet för 2015, där duration ersatte genomsnittlig räntebindningstid, innebär ingen ändring i praktiken. Bytet gjordes för att de tidigare använda måtten var unika för Riksgäldskontoret och svårgenomträngliga för andra aktörer, vilket reducerar transparensen. En övergång till mått som används internationellt bidrar till ökad transparens, vilket är positivt.

Duration användes som löptidsmått fram till 2005 men ersattes då av genomsnittlig räntebindningstid eftersom durationen påverkades av marknadsräntorna, vilket i kombination med att löptiden styrdes mot ett punktvärde gjorde styrningen besvärlig. Återgången till duration som löptidsmått innebär att regeringen måste vara beredd att antingen styra Riksgäldskontoret genom ett större löptidsintervall eller att ändra riktlinjerna då det sker kraftiga förändringar i marknadsräntorna. Regeringen tog ett steg i den riktningen när den förlängde intervallet för den nominella kronskuldens löptid i 2016 års riktlinjer.

Riksgäldskontorets positionstagande

Riktlinjerna

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 positionstagande.

I riktlinjerna för 2011 sänktes mandatet för positionering i utländsk valuta från 600 till 450 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk (VaR) vid 95 procents sannolikhet. Mandatet sänktes ytterligare i riktlinjerna för 2014 till 300 miljoner kronor. Mandatet i kronans valutakurs utökades tillfälligt till 50 miljarder kronor för 2009–2011. I riktlinjerna för 2013 sänktes det till 15 miljarder kronor och i riktlinjerna för 2014 sänktes det ytterligare till 7,5 miljarder kronor.

Riksgäldskontorets förvaltning och regeringens bedömning av densamma

Under utvärderingsperioden har regeringen i stort sett halverat Riksgäldskontorets utrymme att ta positioner. Besluten att minska mandatet har syftat till att begränsa risken för förluster samtidigt som positionsverksamheten fortfarande kan bidra till kostnadsbesparingar.

Regeringen bedömer att Riksgäldskontoret har hållit risktagandet inom sina tilldelade riskmandat under utvärderingsperioden. Positionsverksamheten visar ett sammantaget underskott på 42 miljoner kronor under utvärderingsperioden eller i snitt 8 miljoner kronor årligen. Det kvantitativa målet om att positionsverksamheten ska bidra till att sänka kostnaden för statsskulden har alltså inte uppnåtts. I vilken utsträckning positionsverksamheten bidragit till

positiva effekter i termer av ökat marknadsfokus och breddad kompetens i finansiella frågor hos Riksgäldskontoret, vilket i sin tur kan bidra till att sänka kostnaden för statsskulden, är svårt att kvantifiera.

Regeringen avser mot bakgrund av det svaga resultatet under utvärderingsperioden att ge Riksgäldskontoret i uppdrag att analysera om positionsverksamheten i framtiden kan väntas bidra till sänkta kostnader och risker för statsskulden som helhet. Regeringen konstaterar samtidigt att positionsverksamheten sedan starten 1992 har bidragit till att sänka kostnaden för statsskulden med 28,3 miljarder kronor.

ESV:s rapport

Regeringen har sänkt Riksgäldskontorets mandat för positionsverksamheten under utvärderingsperioden. Det är regeringens ansvar att göra en avvägning mellan vilka kostnader och risker som är rimliga för att ge Riksgäldskontoret möjligheter att parera växelkursrörelser och utveckla medarbetarnas kompetens. Den negativa utvecklingen för positionsverksamheten under den senaste femårsperioden, med ett underskott på 367 miljoner kronor i den interna löpande förvaltningen och 293 miljoner kronor totalt för den löpande förvaltningen, stärker enligt ESV inte argumentet för ett omfattande mandat.¹

Marknads- och skuldvard

Riktlinjerna

En förutsättning för att nå det övergripande målet om kostnadsminimering med beaktande av risk är att det finns välfungerande statspappersmarknader. Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl. Riksgäldskontoret ska besluta om principer för marknads- och skuldvard. Riktlinjerna har på detta område varit oförändrade under hela utvärderingsperioden.

Riksgäldskontorets förvaltning och regeringens bedömning av densamma

Regeringens bedömning är att Riksgäldskontorets principer och strategier för marknads- och skuldvard ger goda förutsättningar att uppnå det statsskuldspolitiska 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.

¹ Förklaringen till skillnaden mellan regeringens och ESV:s redovisning av positionsverksamhetens resultat hänför sig till en specifik position som Riksgäldskontoret initierade i slutet av 2014. Riksgäldskontoret har valt att särredovisa denna position eftersom den framför allt togs ur ett försäkringsperspektiv och därmed inte hör till den löpande positionstagningen. Ett negativt marknadsvärde på positionen vägs upp av att kostnaden för den underliggande skulden minskar med motsvarande belopp. Resultatet av positionen är därför noll enligt Riksgäldskontoret och regeringen.

ESV:s rapport

ESV konstaterar att marknads aktörer generellt anser att Riksgäldskontoret sköter sina marknadsvårdande insatser väl, vilket är i linje med tidigare års resultat.

Upplåning på privatmarknaden

Riktlinjerna

Sedan 2012 har regeringens riktlinjer för upplåning på privatmarknaden angett att Riksgäldskontoret genom privatmarknadsupplåning ska bidra till att minska kostnaden för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden.

Riksgäldskontorets förvaltning och regeringens bedömning av densamma

Privatmarknadsupplåningen har sammantaget under utvärderingsperioden bidragit till att minska kostnaden för statsskulden med 433 miljoner kronor i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. Av kostnadsbesparingen stod premieobligationer för 441 miljoner kronor och Riksgäldsspar för –8 miljoner kronor. Regeringen konstaterar att för de båda sparformerna sammantaget har Riksgäldskontoret därmed uppnått det kvantitativa målet för privatmarknadsupplåningen under utvärderingsperioden.

Privatmarknadsupplåningen har minskat betydligt under utvärderingsperioden. Från ca 5 procent som andel av statsskulden 2011 till lite drygt 1 procent 2015. Kostnadsbesparingen för privatmarknadsupplåningen har också minskat under hela utvärderingsperioden, från 141,8 miljoner kronor 2011 till –6,6 miljoner kronor 2015. Förklaringen till detta är det låga ränteläget.

Med hänvisning till att upplåningen under 2015 har gjorts med förlust och att volymen utestående premieobligationer har minskat från 34 till 18 miljarder kronor under utvärderingsperioden avser regeringen att ge Riksgäldskontoret i uppdrag att analysera om premieobligationsupplåningen i framtiden bedöms kunna bidra till det statsskuldspolitiska målet.

ESV:s rapport

ESV konstaterar att de låga marknadsräntorna medför att upplåning via premieobligationer ökar kostnaden för statsskuldshöjningen. Lånen som togs upp 2015 beräknas ha ökat kostnaderna med 45 miljoner kronor jämfört med en upplåning via statsobligationer. Så länge som Riksbanken har negativ reporänta, till första kvartalet 2018 enligt bankens egen prognos i februari, kommer därför sannolikt upplåning via premieobligationer vara dyrare än upplåning på marknaden. På längre sikt förväntas styrräntan och obligationsräntorna stadigvarande ligga på nivåer som gör det möjligt att låna billigare via premieobligationer än på marknaden.

Samtidigt konstaterar ESV att premieobligationer spelar en ringa roll i statsskuldförvaltningen. Den utestående volymen är begränsad, drygt 18 miljarder kronor. Upplåningsformen är inte flexibel i så måtto att det går att öka den markant om statens lånebehov skulle stiga snabbt. Enda anledningen till att upprätthålla lånekanalen är om den sänker kostnaden för statsskuldförvaltningen. Om det finns tvivel på den punkten bör Riksgäldskontoret överväga att lägga ned sparformen.

Lån för att tillgodose behovet av statslån

Riktlinjerna

Riksgäldskontoret har sedan finanskrisen hösten 2008 möjlighet att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån med olika löptider. Sedan 2013 gäller följande riktlinjer för sådana lån.

- Möjligheten att ta upp sådana 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.
- Placering av de medel som tagits upp för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som anges i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.

Riksgäldskontorets förvaltning och regeringens bedömning av densamma

Regeringen konstaterar att efterfrågan på statslån under utvärderingsperioden har täckts med det ordinarie utbudet. Det har därför inte funnits något behov av att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån.

Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut

Regeringens bedömning

Regeringen har denna gång valt att titta närmare på Riksgäldskontorets förvaltningsstrategier, upplåning och prognosverksamhet m.fl. områden i syfte att bedöma om dessa bidragit till att uppnå det övergripande statsskuldspolitiska målet, som är kostnadsminimering med beaktande av risk. Inom ramen för regeringens riktlinjer och det statsskuldspolitiska målet har Riksgäldskontorets styrelse i uppgift att fatta strategiska beslut. De operativa besluten fattas inom myndigheten. Regeringen bedömer utifrån den gjorda granskningen att Riksgäldskontorets strategiska och operativa beslut har understött det övergripande statsskuldspolitiska målet och att verksamheten har bedrivits inom ramen för regeringens riktlinjer.

ESV:s rapport

ESV har i sin rapport särskilt granskat hur kostnads målet, dvs. kostnadsminimering med beaktande av risk, följs upp eftersom det i avsaknad av tydlig

mätning och utvärdering av lånekostnaderna finns en risk att Riksgäldskontoret väljer lösningar som är administrativt billiga men som leder till onödigt höga lånekostnader.

För att det övergripande målet ska kunna utvärderas måste den långsiktiga upplåningskostnaden och risken mätas. Mätningen bör vidare så långt möjligt utformas så att resultaten är lätta att förstå och kan jämföras mot exempelvis marknadsdata, kvantitativa mål och konkurrenter.

ESV anser att Riksgäldskontoret bör överväga att i större utsträckning använda vedertagna metoder och om möjligt färdiga system för kostnadsberäkning i stället för de kostnadsmått som myndigheten använder, främst periodiserad kostnad. Riksgäldskontoret bör överväga att använda en förenklad metod som bygger på värdering med emissionsräntor. Som ett komplement bör Riksgäldskontoret också löpande marknadsvärdera skulder och finansiella instrument samt beräkna upplåningskostnader baserade på dessa marknadsvärden för att kontrollera resultat och som underlag för att hantera risker. Riksgälden bör även redovisa hur upplåningskostnadernas risk ska mätas.

Hur resultatet av mätningen förhåller sig till målet måste sedan utvärderas. Enligt Riksgäldskontoret är det svårt att värdera i vad mån det övergripande målet uppfylls. Det finns inte något kvantitativt mål för kostnaderna och inte något naturligt riktmärke för jämförelser. Riksgälden har därför valt att fokusera på ett antal mellanliggande mål som understöder det övergripande målet men är lättare att påverka och mäta, t.ex. transparens och förutsebarhet, en likvid statspappersmarknad med en väl fungerande infrastruktur samt en bred investerarbas. De mellanliggande målen utvärderas främst genom att TNS Sifo Prospera mäter förtroendet för Riksgäldskontoret hos återförsäljare och investerare samt genom egna bedömningar. ESV:s bedömning är att utvärderingen av mellanliggande mål inte är tillräcklig. Riksgäldskontoret bör komplettera utvärderingen med jämförelser av upplåningskostnaderna mot en riktmärkesportfölj och förklara avvikelser som beror på skillnader i förutsättningar, mätproblem eller liknande. Det finns andra länder som konstruerat strategiska portföljer som riktmärke för statsupplåningen, t.ex. Finland, Nederländerna och Portugal.

ESV anser mot den bakgrunden att regeringen bör överväga att ge Riksgäldskontoret i uppdrag att med utgångspunkt i utländska skuldkontors erfarenheter och forskning inom området utarbeta förslag till riktmärkesportföljer som kan användas för att utvärdera Riksgäldskontorets upplåningskostnader. I en tidigare utvärdering har granskaren föreslagit att regeringen och Riksgäldskontoret ska se över hur olika jämförelser mellan upplåningsformer bör göras. Regeringen ansåg då att det inte var motiverat att ge Riksgäldskontoret i uppdrag att analysera dessa kostnadsjämförelser (skr. 2011/12:104).

Regeringens kommentar till ESV:s rapport

Regeringen delar ESV:s uppfattning att det, av flera skäl, är svårt att utvärdera i vad mån det övergripande målet om att minimera statsskuldens kostnader med beaktande av risk är uppfyllt. Regeringen anser att Riksgäldskontoret bör utreda om utvärderingen av det övergripande målet kan underlättas. Riksgäldskontoret bör undersöka om måttet periodiserad kostnad kan förenklas. Riksgäldskontoret bör också rapportera hur mycket kostnaden varierar över tid genom att redovisa ett riskmått.

Regeringen delar även ESV:s uppfattning att skuldförvaltning har många likheter med tillgångsförvaltning och därför borde kunna utvärderas på liknande sätt, t.ex. genom riktmärkesportföljer, s.k. benchmarks. Tidigare erfarenheter inom Riksgäldskontoret talar för att nyttan av denna form av utvärdering är begränsad, samtidigt som den kräver betydande resurser. Fram till slutet av 1990-talet användes riktmärkesportföljer. De avvecklades dock i samband med att regeringen införde den nuvarande ordningen med årliga riktlinjer för att styra statsskuldens förvaltning. Därigenom fick Riksgäldskontoret större utrymme att anpassa upplåningen till rådande marknadsutveckling och lånebehov. Av regeringens skrivelse framgår att regeringen gjort styrningen av statsskuldskörelsen mer flexibel under utvärderingsperioden. Det har syftat till att ge Riksgäldskontoret bättre förutsättningar att nå det övergripande målet för statsskuldspolitiken. I det fall en riktmärkesbaserad utvärdering av statsskuldskörelsen motverkar denna flexibilitet riskerar utvärderingen att bli kontraproduktiv.

Regeringen avser att ge Riksgäldskontoret i uppdrag att utreda om det kan anses vara ändamålsenligt att införa någon form av riktmärkesbaserad utvärdering av upplåningskostnaderna. Regeringen noterar att vissa utländska skuldkontor, bl.a. i Finland, Nederländerna och Portugal, har konstruerat riktmärkesportföljer som används för att utvärdera deras statsskuldskörelse.

Regeringens uppdrag till Riksgäldskontoret

Regeringen beslutade den 21 april 2016 att ge Riksgäldskontoret i uppdrag att

- analysera om positionsverksamheten i framtiden kan väntas bidra till sänkta kostnader och risker för statsskuden som helhet. Analysen bör även omfatta en beskrivning av eventuella förändringar i den interna löpande positionsverksamheten som syftar till förbättrade resultat.
- analysera om upplåning i premieobligationer i framtiden bedöms kunna bidra till det statsskuldspolitiska målet.
- utreda om utvärderingen av det övergripande målet kan underlättas.

De två första uppdragen ska redovisas i Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2017, vilket ska lämnas till regeringen senast den 1 oktober 2016. Det tredje uppdraget ska rapporteras i en särskild rapport senast den 31 december 2016.

Utskottets ställningstagande

Utskottet konstaterade i samband med föregående utvärdering (bet. 2013/14:FiU32) att förutsättningarna för statsskuldförvaltningen skiftat under utvärderingsperioden. Detta kan i viss mån även sägas om den nu aktuella utvärderingsperioden. Statens lånebehov har gått från att vara negativt i början av perioden till att stiga kraftigt under 2013 för att mot slutet av utvärderingsperioden fortfarande vara positivt men lägre än 2013. Dessutom har ränteläget under slutet av utvärderingsperioden varit historiskt lågt. Det har också fått genomslag på ränteutgifterna för statsskulden som har halverats under utvärderingsperioden.

Räntorna kommer dock inte alltid att vara så låga. Det är därför viktigt att styrningen och förvaltningen av statsskulden sköts på ett sådant sätt att staten förmår möta mer normala räntenivåer i framtiden. De viktigaste faktorerna för att hålla nere kostnaderna för statsskulden är en låg statsskuld och ordning i statens finanser. Dessa faktorer ligger utanför ramarna för statsskuld-förvaltningen. Styrningen och förvaltningen av statsskulden kan dock bidra till att hålla nere kostnaderna, vilket också kommer till uttryck i det statsskuldspolitiska målet som stipulerar kostnadsminimering med beaktande av risk.

Regeringen har under utvärderingsperioden arbetat med att skapa bättre förutsättningar för en mer flexibel styrning i förhållande till Riksgäldskontoret. Genom den ökade flexibiliteten ska Riksgäldskontoret ges en större möjlighet att anpassa förvaltningen efter rådande förutsättningar. Frågan om långsiktighet i styrningen är också aktuell genom Statsskuldutredningens förslag i betänkandet Översyn av statsskuldspolitiken (SOU 2014:8) om en mer långsiktig politisk beslutsprocess i form av treåriga riktlinjer i stället för som i dag årliga riktlinjebeslut. I samband med den förra utvärderingen uttalade utskottet att det fanns både för- och nackdelar med en sådan ordning. Utskottet ville dock avvakta regeringens förslag innan det tog ställning i frågan. Förslaget bereds fortfarande inom Regeringskansliet.

De förändringar som regeringen har gjort i riktlinjerna har inte endast syftat till större flexibilitet, utan även ökad transparens och riskeliminering har genomtyrat regeringens styrning under utvärderingsperioden. Exempel på detta är införandet av nya beräkningsmetoder för statsskuldens löptider och andelar, en ändrad styrning av valutaskulden och en begränsning av Riksgäldskontorets mandat att ta positioner.

Den externa granskaren, ESV, bedömer att regeringen under utvärderingsperioden tagit flera steg för att göra riktlinjerna mer flexibla utan att för den skull ha gjort avkall på den övergripande styrningen av statsskuldens inriktning och risknivå. ESV bedömer också, i likhet med regeringen, att Riksgäldskontoret överlag har följt regeringens riktlinjer.

Utvärderingen visar att Riksgäldskontoret i sin tillämpning avvikit från regeringens riktlinjer på tre punkter. Samtliga avvikelser har dock av såväl regeringen som ESV bedömts vara rimliga. Utskottet noterar också att regeringen har gett Riksgäldskontoret i uppdrag att utreda relevanta åtgärder med anledning av avvikelserna.

ESV har i sin granskningsrapport därtill efterlyst nya och utvecklade metoder för att mäta och utvärdera upplåningskostnaden för att säkerställa att de val som Riksgäldskontoret gör är de mest kostnadseffektiva för staten. ESV anser att ett nytt kostnadsmått bör tas fram och att utvärdering bör göras med riktmärkesportföljer.

Regeringen har med anledning av ESV:s påpekande gett Riksgäldskontoret i uppdrag att dels undersöka om måttet periodiserad kostnad kan förenklas, dels rapportera hur mycket kostnaden varierar över tiden genom att redovisa ett riskmått, dels utreda om det kan anses vara ändamålsenligt att införa någon form av riktmärkesbaserad utvärdering av upplåningskostnaderna. Av skrivelsen framgår dock att regeringen hyser vissa farhågor om att en utvärdering av statsskuldförvaltningen utifrån en riktmärkesportfölj kan motverka den flexibilitet som eftersträvats i styrningen och att en sådan utvärdering därmed riskerar att bli kontraproduktiv.

Transparenta och jämförbara kostnadsmått och utvärderingsmetoder är, som ESV påpekat i sin granskningsrapport, nödvändiga för att effektiviteten och måluppfyllelsen i statsskuldförvaltningen ska kunna följas upp. Det är därför positivt att Riksgäldskontoret får i uppdrag att utvärdera och ta fram mått och metoder som säkerställer detta. Resultatet av detta uppdrag bör följas upp i samband med nästa utvärdering.

Sammanfattningsvis synes regeringens riktlinjer under utvärderingsperioden ha stött det statsskuldspolitiska målet och Riksgäldskontorets förvaltning under samma period ha bedrivits inom de ramar som målet och riktlinjerna sätter. De uppdrag som regeringen har gett Riksgäldskontoret med anledning av iakttagelser i samband med utvärderingen bedöms understödja det fortsatta arbetet med statsskuldförvaltningen. Med det anförda anser utskottet att regeringens skrivelse kan läggas till handlingarna.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2015/16:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2011–2015.