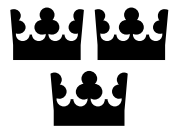


Statskuldsräntor m.m.

26



Förslag till statens budget för 2016

Statsskuldsräntor m.m.

Innehållsförteckning

1	Förslag till riksdagsbeslut	7
2	Utgiftsområde 26 Statsskuldsräntor m.m.....	9
3	Räntor på statsskulden	11
3.1	Räntor på statsskulden	11
3.2	Statsskuldsräntor.....	11
3.3	Faktorer som påverkar ränteutgifterna.....	12
3.3.1	Statsskulden och statens budgetsaldo.....	13
3.3.2	Ränte- och valutakursutveckling.....	14
3.3.3	Upplåning.....	14
3.4	Känslighetsanalys	16
3.5	Regeringens överväganden	17
4	Preliminär utvärdering av statsskuldsförvaltningen	19
4.1	Utvärdering av statsskuldsförvaltningen.....	19
4.1.1	Mål, ansvarsfördelning och process	19
4.1.2	Övergripande om regeringens styrning av statsskuldens förvaltning	19
4.2	Redovisning av regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuldförvaltning.....	20
4.2.1	Statsskuldens sammansättning.....	20
4.2.2	Statsskuldens löptid.....	21
4.2.3	Positionstagande	21
4.2.4	Marknads- och skuldvard	22
4.2.5	Lån för att tillgodose behovet av statslån.....	23
4.2.6	Upplåning på privatmarknaden.....	23
4.3	Kostnad i termer av genomsnittlig emissionsränta.....	23
4.4	Risker i statsskuldsförvaltningen	24
5	Oförutsedda utgifter	27
5.1	Oförutsedda utgifter.....	27
6	Riksgäldskontorets provisionsutgifter.....	29
6.1	Riksgäldskontorets provisionsutgifter	29

Tabellförteckning

Anslagsbelopp.....	7
Tabell 3.1 Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden	11
Tabell 3.2 Utgiftsmässiga statsskuldräntor 2014–2019	12
Tabell 3.3 Kostnadsmässiga statsskuldräntor 2014–2019.....	12
Tabell 3.4 Ränteförutsättningar	14
Tabell 3.5 Härledning av anslagsnivån 2015–2018, för 1:1 Räntor på statsskulden	17
Tabell 4.1 Mandat för positionstagande	22
Tabell 4.2 Resultat av positioner (strategiska och löpande)	22
Tabell 4.3 Besparing privatmarknadsupplåning	23
Tabell 5.1 Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter	27
Tabell 6.1 Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	29
Tabell 6.2 Utveckling av provisionsutgifter 2011–2014.....	29
Tabell 6.3 Provisionsutgifter 2014–2019.....	30
Tabell 6.4 Härledning av anslagsnivån 2016–2019 för anslaget 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter.....	30

Diagramförteckning

Diagram 3.1 Statsskuldräntor (utgiftsmässiga) 2000–2019.....	12
Diagram 3.2 Statsskuld i miljarder kronor och som andel av BNP 1990-2019.....	13
Diagram 3.3 Statens budgetsaldo 2000–2019.....	14
Diagram 3.4 Ränteförutsättningar.....	14
Diagram 3.5 Statsskuldens (inkl. skuldskötselinstrument) fördelning på instrument.....	15
Diagram 3.6 Valutaskuldens sammansättning, riktmärke 2014 (lån till Riksbanken inkluderas ej).....	16
Diagram 3.7 Finansiering av valutaskulden per valuta (inklusive lån till Riksbanken).....	16
Diagram 4.1 Andelen real kronskuld och valutaskuld i förhållande till målandelarna.....	20
Diagram 4.2 Skuldslagens räntebindningstid.....	21
Diagram 4.3 Genomsnittliga emissionsräntor per skuldslag.....	24

1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringen föreslår att riksdagen

1. för budgetåret 2016 anvisar ramanslagen under utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. enligt följande uppställning:

Anslagsbelopp

Tusental kronor

Anslag

1:1	Anslag 1	10 613 976
1:2	Anslag 2	10 000
1:3	Anslag 3	145 200
Summa		10 769 176

2 Utgiftsområde 26 Statsskuldsräntor m.m.

Utgiftsområde 26 Statsskuldsräntor m.m. omfattar räntor på statsskulden, oförutsedda utgifter och Riksgäldskontorets provisionsutgifter i samband med upplåning och skuldförvaltning. Utgiftsområdet ingår inte i utgifterna under utgiftstaket för staten.

Målet för statsskuldförvaltningen är att skulden 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.

Statsskuldens kostnader påverkas i första hand av skuldens storlek och räntenivåerna då skuldinstrumenten gavs ut. En del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta, varför valutakursrörelser också påverkar kostnaderna. För realskulden påverkas kostnaderna på motsvarande sätt av hur KPI utvecklas. Valet av upplåningsstrategi och upplåningsteknik gör att de ränteutgifter som avräknas mot statens budget kan uppvisa stora svängningar mellan åren, även om skuldutvecklingen, räntenivåerna och valutakurserna är stabila. Detta beror på att de kassamässiga ränteutgifterna påverkas av realiserade valuta- och kursdifferenser. För att studera den underliggande utvecklingen av ränteutgifterna bör den kostnadmässiga redovisningen användas.

Utfallet 2014 för utgiftsområdet uppgick till 3,3 miljarder kronor och var därmed 13,4 miljarder kronor lägre än 2013.

Utgifterna under utgiftsområdet förväntas bli 6,0 miljarder kronor högre 2015 än anvisat i statens budget. Ökningen härrör till anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden* och beror främst på högre

valutakursförluster och kursförluster vid förtidsinlösen av lån. Valutakursförlusterna har blivit större än vad som antogs i budgetpropositionen för 2015 till följd av kronans svagare utveckling mot framför allt amerikanska dollar men även mot euron sedan slutet av 2014. Kursförlusterna har blivit större på grund av att marknadsräntorna blivit lägre än vad som antogs i föregående proposition. Ramförändringarna för utgiftsområdet 2016–2018 förklaras också av utvecklingen på anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden*. I denna proposition föreslås att utgiftsområdet minskas med ca 12,3 miljarder kronor till 10,7 miljarder kronor 2016 jämfört med beräknad nivå i budgetpropositionen för 2015.

Utgiftsområdet beräknas 2017 till 20,3 miljarder kronor och 2018 till 25,8 miljarder kronor, vilket är ca 5,9 miljarder kronor respektive 1,7 miljarder kronor lägre än beräknat i budgetpropositionen för 2015. Detta innebär således en viss omfördelning av utgifter mellan åren 2015 och framför allt 2016 och 2017. De lägre utgifterna 2016 och 2017 är främst en effekt av att både långa och korta marknadsräntor är markant lägre i dag än vad som antogs i föregående budgetproposition.

Tabell 2.1 Utgiftsutveckling inom utgiftsområde 26

Miljoner kronor

	Utfall 2014	Budget 2015	Prognos 2015	Förslag 2016	Beräknat 2017	Beräknat 2018	Beräknat 2019
1:1 Räntor på statsskuden	3 200	29 171	26 328	10 614	20 143	25 675	33 149
1:2 Oförutsedda utgifter	10	10	9	10	10	10	10
1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	115	145	154	145	145	145	145
Totalt för utgiftsområde 26 Statsskuld räntor m.m.	3 325	29 326	26 491	10 769	20 298	25 831	33 305

Tabell 2.2 Härledning av ramnivån 2016–2019. Utgiftsområde 26 Statsskuld räntor m.m.

Miljoner kronor

	2016	2017	2018	2019
Anvisat 2015¹	20 526	20 526	20 526	20 526
<i>Förändring till följd av:</i>				
Pris- och löne- omräkning ²				
Beslut				
Övriga makro- ekonomiska förutsätt- ningar ³	-2 609	3 039	6 372	14 943
Volym ⁴	852	733	-67	-1 164
Överföring till/från andra utgifts- områden				
Övrigt ⁵	-8 000	-4 000	-1 000	-1 000
Ny ramnivå	10 769	20 298	25 831	33 305

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2014 (bet. 2014/15:FiU1, rsk. 2014/15:29). Beloppet är således exkl. beslut om ändringar i statens budget.

² Pris- och löneomräkningen baseras på anvisade medel 2015. Övriga förändringskomponenter redovisas i löpande priser och inkluderar därmed en pris- och löneomräkning. Pris- och löneomräkningen för 2017–2019 är preliminär.

³ Makroekonomiska förutsättningar som påverkar utgifterna är förändrade räntenivåer och valutakurser.

⁴ Volymkomponenten utgörs av effekten av statens lånebehov.

⁵ Övriga faktorer som påverkar utgifterna är Riksgäldskontorets upplånings- och skuldförvaltningsteknik.

Källa: Egna beräkningar.

Tabell 2.3 Ramnivå 2016 realekonomiskt fördelad. Utgiftsområde 26 Statsskuld räntor m.m.

Miljoner kronor

	2016
Transfereringar ¹	10
Verksamhetskostnader ²	0
Investeringar ³	0
Ränteutgifter ⁴	10 759
Summa ramnivå	10 769

Anm.: Den realekonomiska fördelningen baseras på utfall 2014 samt kända förändringar av anslagens användning.

¹ Med transfereringar avses inkomstöverföringar, dvs. utbetalningar av bidrag från staten till exempelvis hushåll, företag eller kommuner utan att staten erhåller någon direkt motprestation.

² Med verksamhetsutgifter avses resurser som statliga myndigheter använder i verksamheten, t.ex. utgifter för löner, hyror samt inköp av varor och tjänster.

³ Med investeringar avses utgifter för anskaffning av varaktiga tillgångar såsom byggnader, maskiner, immateriella tillgångar och finansiella tillgångar.

⁴ Med ränteutgifter avses räntor på statsskuden och Riksgäldskontorets provisionskostnader i samband med upplåning och skuldförvaltning.

3 Räntor på statsskulden

3.1 Räntor på statsskulden

Tabell 3.1 Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden

Tusental kronor

2014	Utfall	3 199 932	Anslags- sparande	18 729 068
2015	Anslag	29 171 000	Utgifts- prognos	26 328 000
2016	Förslag	10 613 976		
2017	Beräknat	20 142 750		
2018	Beräknat	25 675 341		
2019	Beräknat	33 149 494		

Ändamål

Anslaget får användas för utgifter för räntor på statsskulden.

Anslagsutfall och utgiftsprognos 2015

Utfallet på anslaget 2014 blev 3,2 miljarder kronor, vilket är 18,7 miljarder kronor lägre än anvisade medel. År 2015 beräknas utgifterna bli 26,3 miljarder kronor vilket är 6,1 miljarder kronor högre än vad som bedömdes i 2015 års budgetproposition. De huvudsakliga orsakerna till revideringen av utgifterna är att utvecklingen av kronans växelkurs blivit svagare än förväntat mot relevanta valutor så som amerikanska dollar och euro, vilket har fått till följd att valutakursförlusterna ökat. Dessutom har marknadsräntorna utvecklats svagare än vad som antogs i budgetpropositionen för 2015 vilket inneburit att kursförluster uppstått (se tabell 3.2).

Regeringens överväganden

Regeringen beslutar om den övergripande styrningen av statsskuldens förvaltning i årliga riktlinjebeslut senast den 15 november. Riksgäldskontoret lämnar förslag till riktlinjer och förslaget remitteras därefter till Riksbanken för yttrande. I riktlinjebeslutet fastställs bl.a. skuldens räntebindningstid och fördelningen mellan de tre skudslagen nominell skuld i svenska kronor, real skuld i svenska kronor och skuld i utländsk valuta. Inom de ramar regeringen fastställer har Riksgäldskontoret mandat att fatta beslut om hur statsskulden ska förvaltas. Utgångspunkten för såväl riktlinjerna som Riksgäldskontorets beslut och förvaltning är målet att minimera kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk. Resultatet för statsskuld förvaltningen redovisas i avsnitt 4.

3.2 Statsskuldräntor

Utgift- och kostnadsmissiga statsskuldräntor

Den budgetpåverkande redovisningen av statsskuldräntorna är utgiftsmässig och i stort sett baserad på de betalningar som sker varje år, dvs. kassamässig. Ränteutgifterna blir därmed starkt beroende av vilken upplåningsteknik som tillämpas och kan uppvisa stora svängningar mellan åren som inte direkt kan hänföras till den underliggande skuld-, ränte- och valutakursutvecklingen under motsvarande period. De utgiftsmässiga statsskuldräntorna för 2014–2019 redovisas i tabell 3.2.

Förutom löpande ränteutgifter samt över- och underkurser från emissioner av statsobligationer,

utgörs de totala ränteutbetalningarna även av utgifter i form av realiserade kursdifferenser vid förtidsinlösen av lån samt realiserade valutakursdifferenser (se tabell 3.2).

Tabell 3.2 Utgiftsmässiga statsskuld räntor 2014–2019

Miljarder kronor

Utfall 2014 och prognos 2015–2019

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Räntor på lån i svenska kronor	24,6	23,5	18,1	23,1	25,0	32,0
Räntor på lån i utländsk valuta	0,7	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5
Över-/underkurser vid emission ¹	-16,7	-16,5	-5,5	0,0	2,5	3,0
Summa räntor	8,7	7,5	13,6	24,6	29,5	37,5
Räntor på in- och utlåning ²	-4,0	-3,5	-3,0	-3,0	-3,5	-4,0
Valutakursförluster /-vinster ³	-5,0	11,5	-0,5	-1,0	0,0	0,0
Kursförluster/-vinster ⁴	3,6	11,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa ränteutgifter	3,2	26,5	11,1	20,6	26,0	33,5

¹ Om Riksgäldskontoret (RGK) emitterat en obligation med en kupongränta som är högre än marknadsräntan uppstår en överkurs, vilket innebär att RGK får den diskonterade mellanskillnaden mellan marknadsräntan och kupongräntan av köparen. Underkurser uppstår vid motsatt förhållande.

² Ränteutgifterna påverkas inte av RGK:s nettoutlåning, medan räntekostnaderna gör det. Den större statsskuld som följer av RGK:s nettoutlåning påverkar således inte anslaget för statsskuld räntor. Förklaringen är att anslaget netto redovisas. De högre ränteutgifter som beror på skuldens ökning motsvaras av en lika stor ökning av ränteinkomsterna. Däremot påverkas de kostnadsmissiga statsskuld räntorna fullt ut av ökningen av statsskulden.

³ Vid lösen eller omsättning av lån i utländsk valuta realiserar valutakursförluster eller valutakursvinster beroende på hur valutakursen utvecklats sedan lånet tecknades. Posten påverkar utgifterna på statens budget och statens budgetsaldo, men inte statens finansiella sparande.

⁴ Kursförluster uppstår vid förtidsinlösen av lån som har en högre kupongränta än marknadsräntan vid återköpstillfället. Kursvinster uppstår vid motsatt förhållande. Posten påverkar utgifterna på statens budget och saldöt, men inte statens finansiella sparande.

De kostnadsmissiga räntorna som visas i tabell 3.3 används vid beräkningen av statens finansiella sparande. Kostnadsmissig redovisning innebär att räntorna periodiseras över lånets löptid vilket innebär att de bokförs till det år de uppstår och till vilket de kan hänföras till. De kostnadsmissiga räntorna ger en bättre bild av hur kostnaden för statsskulden utvecklas. Tabell 3.3 utgår från posten summa räntor i tabell 3.2 och lägger till en kostnadsjusteringspost för att få räntorna rätt periodiserade. De realiserade valutakurs- och kursförlusterna, vilka påverkar ränteutgifterna, kommer därmed inte med i beräkningen av de kostnadsmissiga räntorna. I beräkningen av det finansiella sparatet ingår inte värdeförändringar. Följaktligen tas inte

heller orealiserade omvärderingar av statsskulden som härrör från ändringar i marknadsräntor eller växelkurser upp som kostnader för statsskulden.

Räntekostnaderna ökar under perioden 2015–2019 i takt med högre marknadsräntor trots att statsskulden minskar fr.o.m. 2018.

Tabell 3.3 Kostnadsmissiga statsskuld räntor 2014–2019

Miljarder kronor

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Summa räntor enligt tabell 3.2	8,7	7,5	13,6	24,6	29,5	37,5
Summa kostnadsjustering	7,3	5,0	3,5	-3,0	-3,5	-4,0
Summa räntekostnader¹	16,0	12,5	17,1	21,6	26,0	33,5

¹ Exklusive realiserade valuta- och kursdifferenser.

3.3 Faktorer som påverkar ränteutgifterna

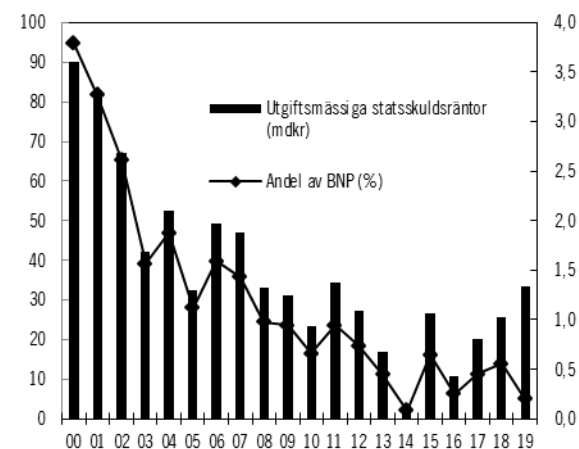
Storleken på statsskulden, inhemska och utländska räntenivåer samt den svenska kronans växelkurs mot andra valutor är de viktigaste faktorerna för ränteutgifternas storlek. Som tidigare nämnts har Riksgäldskontorets låneteknik också betydelse för hur ränteutgifterna fördelas över tiden.

Ränteutgifterna för statsskulden blev drygt 13 miljarder kronor lägre 2014 jämfört med 2013. Det låga utfallet för statsskuld räntorna 2014 förklaras huvudsakligen av de historiskt sett mycket låga marknadsräntorna.

Diagram 3.1 Statsskuld räntor (utgiftsmässiga) 2000–2019

Miljarder kronor

Procent av BNP



Källor: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

Av diagram 3.1 framgår att de utgiftsmässiga statsskuldräntorna har minskat från ca 90 miljarder kronor i början av 2000-talet till ca 3 miljarder kronor 2014. Som andel av BNP minskade statsskuldräntorna under motsvarande period från ca 3,8 procent till ca 0,1 procent. Minskningen beror främst på att marknadsräntorna har sjunkit men även på en lägre statsskuld i relativa termer.

År 2015 beräknas ränteutgifterna bli 23,1 miljarder kronor högre än 2014. Den stora ökningen mellan åren beror dels på stora valuta- och kursförluster 2015, dels på en större utbetalning av inflationskompensation då ett realobligationslån löper till förfall i december 2015. Valutaförluster uppstår på samtliga instrument i utländsk valuta om valutakursen för den utländska valutan vid förfalltidpunkten är högre än vid emissionstillfället. På motsvarande sätt uppstår kursdifferenser vid förtidsinlösen av lån då marknadsräntorna inte är desamma som kupongräntan. I detta fall förklaras utgifterna av att marknadsräntan understiger kupongräntan.

År 2016–2019 väntas ränteutgifterna öka från 11 till 34 miljarder kronor per år. Även om statsskulden minskar under denna period (både nominellt och som andel av BNP) ökar ränteutgifterna framför allt till följd av relativt kraftigt stigande marknadsräntor jämfört med de historiskt sett låga nivåerna de föregående åren.

Uttryckt som andel av BNP beräknas utgifterna för statsskuldräntorna öka under prognosperioden; från 0,1 procent 2014 till 0,7 procent 2019.

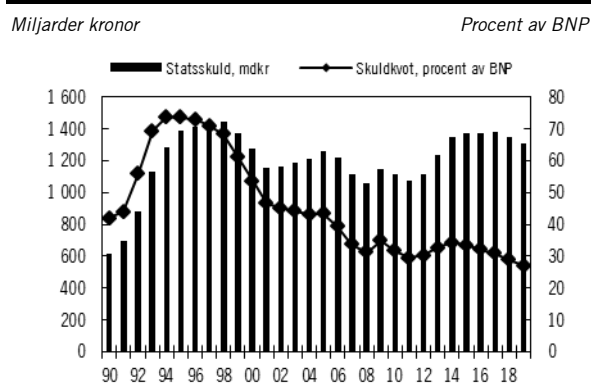
3.3.1 Statsskulden och statens budgetsaldo

Statsskuldens storlek förändras i takt med statens budgetsaldo och ändrade skulddispositioner m.m. En skulddisposition är exempelvis en omvärdering av valutaskulden till aktuella valutakurser. Omvärderingen påverkar statsskuldens storlek, men inte budgetsaldot eftersom enbart realiserade valutakursdifferenser belastar ränteanslaget.

Efter att skuldkvoten, dvs. statsskulden som andel av BNP, sjunkit under hela 2000-talet ökade kvoten tillfälligt krisåret 2009 (se diagram 3.2) till stor del p.g.a. vidareutlåningen till Riksbanken för förstärkning av valutareserven samt fallande BNP. Sedan sjönk skuldkvoten

återigen men i samband med en ytterligare förstärkning av valutareserven om drygt 100 miljarder kronor i början av 2013 ökade skuldkvoten igen och statsskulden uppgick vid utgången av 2013 till 1 236 miljarder kronor varav vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till ca 193 miljarder kronor (motsvarande cirka 5 procent av BNP). Även 2014 ökade skuldkvoten något men kommer under hela prognosperioden att minska trendmässigt.

Diagram 3.2 Statsskuld i miljarder kronor och som andel av BNP 1990-2019



Källor: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

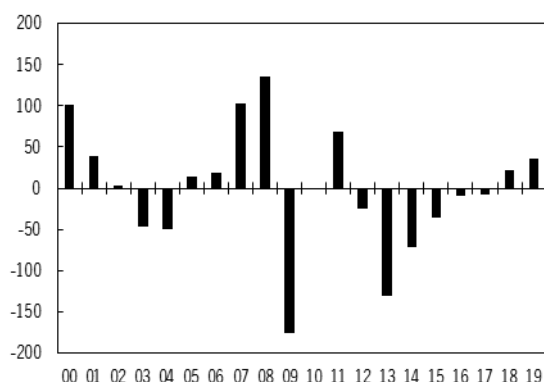
Från och med 2018 bidrar de växande budgetöverskotten till att statsskulden minskar, både nominellt och som andel av BNP. Skuldkvoten beräknas minska till 27,1 procent 2019.

Utöver konjunkturåterhämtningen bidrar även ett beräkningstekniskt antagande om försäljningar av statens innehav av aktier i noterade och onoterade bolag till att statsskulden minskar. De antagna försäljningarna minskar lånebehovet med 5 miljarder kronor per år 2015–2019. Sammantaget minskar därmed statsskulden till följd av försäljningsantagandena med 25 miljarder kronor fram till och med 2019. Om detta beräkningstekniska antagande exkluderades skulle skuldkvoten uppgå till 27,6 procent 2019.

För 2014–2019 väntas budgetsaldot förbättras årligen för att uppgå till 37 miljarder kronor 2019. (se diagram 3.3).

Diagram 3.3 Statens budgetsaldo 2000–2019

Miljarder kronor



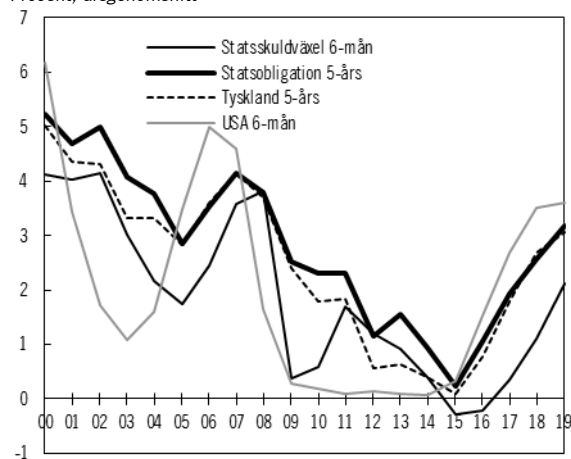
Källor: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

3.3.2 Ränte- och valutakursutveckling

Värdet på den svenska kronan påverkar ränteutgifterna men också statsskulden direkt eftersom valutaskulden värderas till aktuella valutakurser. En svagare krona ökar ränteutgifterna för lån i utländska valutor och en starkare krona minskar ränteutgifterna. Dessutom påverkas ränteanslaget av realiserade differenser, vilka uppstår när lån i utländska valutor förfaller. Om kronan stärkts sedan lånet togs uppstår en valutavinst, och vice versa. Därutöver påverkas ränteutgifterna av valutakursförändringar mellan andra valutor än kronan.

Diagram 3.4 Ränteförutsättningar

Procent, årsgenomsnitt



Källor: Riksbanken och egna beräkningar.

Statsobligationsräntorna i Sverige, USA och Tyskland har under lång tid sjunkit trendmässigt. Låga räntor avspeglar normalt förväntningar om låg tillväxt och låga styrräntor

under lång tid framöver. Utvecklingen på räntemarkanden har bl.a. styrts av den geopolitiska utvecklingen i omvärlden vilken ökat finansmarknadens efterfrågan på relativt säkra tillgångar som bl.a. statsobligationer. Utöver förväntningarna om den geopolitiska utvecklingen har även BNP-utvecklingen (och inflationen) varit svagare än förväntat vilket lett till reviderade bedömningar av penningpolitiken i en mer expansiv inriktning under en längre tid framöver. I takt med att konjunkturen återhämtar sig och riskaptiten återgår till normalare nivåer förväntas investerare söka sig till andra placeringsslag och statsobligationsräntorna kommer då att stiga (diagram 3.4 och tabell 3.4).

Tabell 3.4 Ränteförutsättningar

Procent årsgenomsnitt då inte annat anges

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Statsskuldväxel		-				
6-månaders	0,41	0,27	-0,22	0,34	1,11	2,13
Statsobligation						
5-års	0,94	0,24	1,05	1,93	2,58	3,17
Statsobligation						
10-års	1,24	0,61	1,29	2,24	2,97	3,47
Tyskland 5-års	0,39	0,10	0,79	1,80	2,68	3,05
USA 6-mån	0,06	0,32	1,53	2,68	3,51	3,60
Växelkurs						
SEK/EUR	9,10	9,36	9,30	9,16	9,04	9,01
Växelkurs						
SEK/USD	6,86	8,39	8,25	8,15	8,05	7,95

Källor: Riksbanken och egna beräkningar.

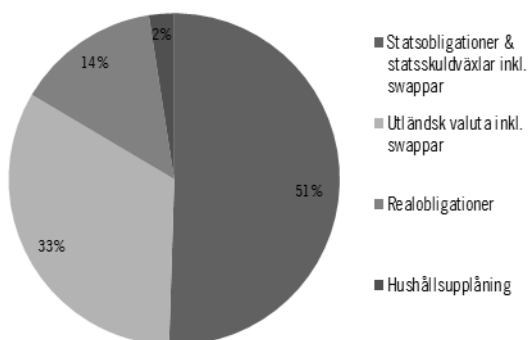
Den svenska kronan försvagades under hela 2014 mot euron och amerikanska dollar, en utveckling som även fortsatt under 2015, om än i måttligare takt. Under de kommande åren förväntas kronan stärkas något gentemot dessa valutor och mot en korg (dvs. ett sammanvägt genomsnitt) av Sveriges viktigaste handelspartners valutor, det s.k. KIX-indexet.

3.3.3 Upplåning

Den okonsoliderade statsskuldens fördelning på olika skuldslag framgår av diagram 3.5. En första indelning kan göras mellan lån i svenska kronor och i utländsk valuta. För skulden i svenska kronor görs vidare en indelning i nominella och reala låneinstrument.

Diagram 3.5 Statsskuldens (inkl. skuldskötselinstrument) fördelning på instrument

Andelar av statsskulden 2014-07-31



Källa: Riksgäldskontoret.

Nominella lån i svenska kronor

Drygt hälften av statsskulden är finansierad med nominella lån i svenska kronor. De två låneinstrument som används är i huvudsak statsobligationer och statsskuldväxlar.

Statsskuldväxlar har en löptid som normalt uppgår till högst 6 månader. En statsskuldväxel är ett s.k. nollkuponginstrument. Räntan är skillnaden mellan det belopp som staten erhåller när växeln emitteras och det belopp som staten återbetalar vid förfall. Den korta löptiden på statsskuldväxlar gör att en förändring i räntenivån slår igenom relativt snabbt på räntekostnaderna.

Statsobligationer har en fast årlig kupongränta, vilket innebär att räntan betalas ut årligen med ett lika stort belopp varje gång. Normalt finns cirka tio olika statsobligationer, med en löptid på mellan 1 och 15 år. Våren 2009 emitterades dock en 30-årig obligation och våren 2012 emitterades en 20-årig obligation. Initialt brukar kupongräntan och marknadsräntan vara ungefär densamma. När marknadsräntan förändras får det till följd att obligationer som senare emitteras i samma lån får en överkurs, alternativt en underkurs. När Riksgäldskontoret emitterar obligationer med överkurs betraktas det som en ränteintäkt och när emitteringen sker till underkurs betraktas det som en ränteutgift. Det gör att de kassamässiga räntorna för enskilda år kan variera betydligt. De kostnadsmässiga räntorna påverkas däremot inte av över- och underkurser.

Riksgäldskontoret lånar även direkt från privatpersoner och mindre investerare, där premieobligationer står för den största delen av upplåningen.

Reala lån i svenska kronor

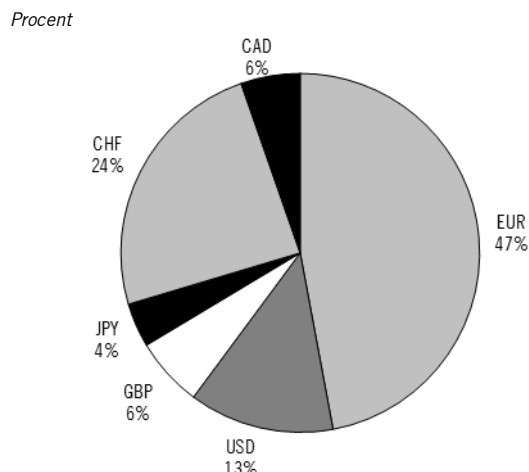
Förenklat uttryckt får den som köper en realobligation en real ränta plus kompensation för inflation. Realobligationer finns både med årlig kupongränta och som nollkupongare. Räntan för realobligationer med kupong räknas upp med inflationen, liksom det belopp som återbetalas på förfalldagen. För nollkupongare räknas återbetalningsbeloppet upp med inflationen. Det innebär att en stor del av räntan betalas först när lånet förfaller. I likhet med vad som gäller för nominella obligationer uppstår det över- och underkurser, vilka vid sidan av relationen mellan kupongränta och marknadsränta även är beroende av inflationen.

Nominella lån i utländsk valuta

Valutaskulden är finansierad dels i obligationer direkt i utländsk valuta, dels med s.k. valuta-swappar. Valutaswappar är avtal där en räntebetalning i kronor byts mot en räntebetalning i utländsk valuta. Valutaswappar har använts när den upplåningsformen har varit billigare än att låna direkt i utländsk valuta.

Riksgäldskontorets styrelse fastställer varje år ett riktmärke som anger hur fördelningen mellan olika valutor ska vara. Riktmärket har för 2015 ändrats från en procentuell fördelning av exponeringen till en exponering mätt som nominella belopp uttryckta i respektive valuta¹. Det ungefärliga riktmärket för exponeringen, med växelkurser per 31/7 2015, mellan de olika valutorna framgår av diagram 3.6.

¹ Se vidare Riksgäldens Finans- och riskpolicy 2015.

Diagram 3.6 Valutaskuldens sammansättning, riktmärke 2014 (lån till Riksbanken inkluderas ej)

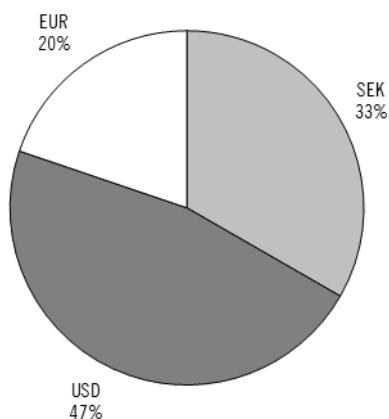
Källa: Riksgäldskontoret och egna beräkningar.

Riktmärket bestämmer exponeringen mot olika valutor i valutaskulden inklusive derivat (exempelvis valutaswappar). Riksgäldskontoret ger inte ut valutalån direkt enligt riktmärket utan strävar efter att minska kostnaderna genom att anpassa valutasammansättningen till riktmärket via derivat. Exponeringen skiljer sig därmed från hur den underliggande finansieringen ser ut, se diagram 3.7.

Derivatkontrakten ger upphov till ränteutgifter och ränteinkomster som är beroende av ränte- och valutakursutvecklingen. Derivatet är en del av upplåningstekniken som syftar till att åstadkomma så billig upplåning som möjligt, samtidigt som risken i förvaltningen kan styras.

Diagram 3.7 Finansiering av valutaskulden per valuta (inklusive lån till Riksbanken)

Andelar 2014-07-31



Källa: Riksgäldskontoret.

3.4 Känslighetsanalys

Förändrade ränteantaganden

Om de svenska korta och långa marknadsräntorna ökar eller minskar med en procentenhet under 2015 blir de utgiftsmässiga statskuldsräntorna ca 3 miljarder kronor högre respektive lägre. En procentenhets ökning eller minskning av nivån på de utländska räntorna under 2015 leder till att de utgiftsmässiga statskuldsräntorna blir ca 1 miljarder kronor högre eller lägre.

Förändrade antaganden avseende budgetsaldot

En förbättring av statens budgetsaldo med 20 miljarder kronor ett enskilt år skulle minska de utgiftsmässiga statskuldsräntorna med ca 0,1 miljarder kronor det första året. Från och med året efter förbättringen blir effekten på statskuldsräntorna ca 0,4 miljarder kronor.

Känslighetsberäkningarna ovan är schablonmässiga. Beroende på när förändringen inträffar under året och hur det förändrade lånebehovet påverkar finansieringen kan effekten bli annorlunda. Ekonomiska konsekvenser (i form av kursförluster etc.) av en förändrad låneplan är svåra att kvantifiera eftersom låneplanen kan ändras flera gånger per år när lånebehov eller marknadsläge förändras.

Osäkerhetsmarginal i anslagsberäkningar

Statsskulden har varierat mellan 1 062–1 347 miljarder kronor och räntebetalningarna mellan 3–90 miljarder kronor per år sedan 2000. Dock har såväl statsskulden som räntebetalningarna trendmässigt minskat sedan 2005.

Storleken på statsskulden, inhemska och utländska räntenivåer samt den svenska kronans växelkurs mot andra valutor är de viktigaste faktorerna för ränteutgifternas storlek. Dessutom kan Riksgäldskontorets upplåningsteknik få betydande effekter på ränteutgifterna på kort sikt, främst genom att ränteutgifter omfördelas över tiden. Det innebär att utgifterna för statskuldsräntorna är svåra att beräkna. En analys av utfall 2000–2014 visar att anslaget har över- eller underskattats med i genomsnitt i absoluta tal 7 miljarder kronor per år i statens budget. Även 2015 prognostiseras en relativt stor avvikelse från budgeterade medel.

3.5 Regeringens överväganden

Tabell 3.5 Härledning av anslagsnivån 2015–2018, för 1:1 Räkningar på statsskulden

Miljoner kronor

	2016	2017	2018	2019
Anvisat 2015¹	20 371	20 371	20 371	20 371
<i>Förändring till följd av:</i>				
<i>Beslut</i>				
Övriga makro-ekonomiska förutsättningar ²	-2 678	2 929	6 227	1 5620
Volym ³	921	843	77	-1 842
<i>Överföring till/från andra anslag</i>				
Övrigt ⁴	-8 000	-4000	-1000	-1000
Förslag/beräknat anslag	10 614	20 143	25 675	33 149

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2014 (bet. 2014/15:FiU10, rsk. 2014/15:29). Beloppet är således exkl. beslut om ändringar i statens budget.

² Makroekonomiska förutsättningar som påverkar utgifterna är förändrade räntenivåer och valutakurser.

³ Volymkomponenten utgörs av effekten av lånebehovet.

⁴ Övriga faktorer som påverkar utgifterna är Riksgäldskontorets upplånings- och skuldförvaltningsteknik.

Regeringen föreslår att 10 614 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:1 *Räkningar på statsskulden* för 2016. För 2017, 2018 och 2019 beräknas anslaget till 20 143 000 000 kronor, 25 675 000 000 kronor respektive 33 149 000 000 kronor.

4 Preliminär utvärdering av statsskuldsförvaltningen

4.1 Utvärdering av statsskuldsförvaltningen

Regeringen utvärderar den förda statsskuldspolitiken i en skrivelse till riksdagen vartannat år. Åren mellan utvärderingsskrivelsena redovisar regeringen en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. För att öka tydligheten i resultatuppföljningen har utvärderingen av statsskuldsförvaltningen flyttats från utgiftsområde 2 Samhällsekonomi och finansförvaltning (se avsnitt 3.2 Mål för finansmarknadsområdet). Nedan redovisas således en preliminär utvärdering av den förda statsskuldspolitiken för perioden 2010–2014. Eftersom målet för statsskuldsförvaltningen är långsiktigt utvärderas förvaltningen över rullande femårsintervall.

I skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2009–2013 (skr. 2013/14:196), som regeringen överlämnade till riksdagen våren 2014, var den huvudsakliga slutsatsen att statens upplåning och skuldförvaltning fungerat väl under hela utvärderingsperioden. De kvantitativa målen har i huvudsak uppnåtts. Ekonomistyrningsverket, som Finansdepartementet anlidade som stöd för utvärderingen, bedömde att Riksgäldskontoret uppfyller målsättningen om en kostnadseffektiv skuldförvaltning även om målformuleringen inte möjliggör en kvantitativ utvärdering. Nästa utvärderingsskrivelse, som ska avse 2011–2015, kommer att överlämnas till riksdagen i april 2016.

4.1.1 Mål, ansvarsfördelning och process

Målet för statsskuldspolitiken 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, 5 kap. 5 § budgetlagen (2011:203).

Utifrån målet beslutar regeringen i årliga riktlinjebeslut om den övergripande styrningen och därigenom om avvägningen mellan förväntad kostnad och risk i statsskulden. Riksgäldskontoret ansvarar för att upplåning och förvaltning görs i enlighet med målet och inom ramen för de riktlinjer som regeringen beslutat. Regeringens riktlinjebeslut ska fattas senast den 15 november. Till grund för beslutet ligger bland annat Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer som också ska lämnas årligen, senast den 1 oktober. I samband med beredningen av Riksgäldskontorets förslag ges Riksbanken möjlighet att yttra sig.

4.1.2 Övergripande om regeringens styrning av statsskuldens förvaltning

Målet för statsskuldsförvaltningen innebär att regeringens riktlinjebeslut ska baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Avvägningen görs främst genom valet av löptid. Väljs en kortare löptid i skulden förväntas den genomsnittliga kostnaden bli lägre samtidigt som risken i förvaltningen stiger (och tvärtom). Detta beror på att avkastningskurvan över tid antas ha en positiv lutning samtidigt som korta

marknadsräntor varierar mer. En kortare löptid innebär att en större del av skulden sätts om i varje period, vilket gör att en ränteuppgång snabbare får genomslag på räntekostnaderna. I riktlinjerna beslutas även statsskuldens sammansättning i termer av skuldslag. Genom att fördela statsskulden på flera skuldslag med olika riskegenskaper reduceras risken jämfört med om statsskulden bara består av ett skuldslag. Regeringens styrning tar även sin utgångspunkt från statsskuldens storlek och förväntade utveckling. Principiellt innebär en låg statsskuld att utrymmet för risktagande ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. Orsaken till detta är att en lägre statsskuld medför lägre kostnader, som i sin tur gör att variationerna i kostnaderna uttryckt i kronor minskar.

Som styrmått för såväl löptid som statsskulden sammansättning har statsskuldens summerade kassaflöde (SSK-måttet) använts under perioden 2007–2014. Måttet mäter risken i statsskulden genom att omfatta framtida åtaganden i termer av kassaflöden. Förutom nominella slutbelopp ingår i detta mått även kupongbetalningar och inflationskompensation. Jämfört med måtten okonsoliderad statsskuld och konsoliderad statsskuld, vilka redovisas i budgetpropositionen, inkluderar SSK-måttet kassaflöden från tillgångar som ligger inom Riksgäldskontorets skuldförvaltning. Under perioder har denna typ av tillgångar ökat till följd av t.ex. extraupplåning i statsskuldväxlar (hösten 2008) och vidareutlåning till Riksbanken (från 2009).

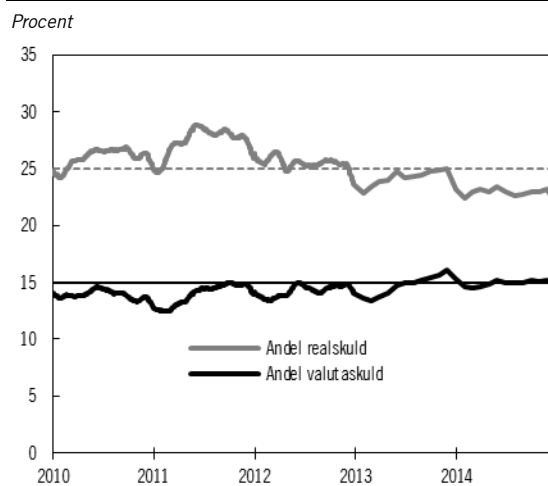
4.2 Redovisning av regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuldförvaltning

4.2.1 Statsskuldens sammansättning

Statsskulden är fördelad på flera skuldslag i syfte att minska risken i statsskuldförvaltningen utan att öka kostnaderna. Den största delen av statsskulden består av nominella lån i kronor. I övrigt består statsskulden av real skuld i kronor och valutaskuld. Regeringen har under perioden 2010–2014 styrt statsskuldens sammansättning genom att fastställa måandelar för valutaskulden och för den reala kronskulden. Andelen

nominell kronskuld är en direkt konsekvens av måandelarna för de båda andra skuldslagen. Under hela perioden 2010–2014 har måandelarna för valutaskulden varit 15 procent och för den reala kronskulden 25 procent. Resterande 60 procent har utgjorts av nominell kronskuld.

Diagram 4.1 Andelen real kronskuld och valutaskuld i förhållande till måandelarna



Källa: Riksgäldskontoret

Under 2014 har andelarna för valutaskulden och den reala kronskulden hållit sig relativt nära måandelarna (se diagram 4.1). Valutaskulden utgjorde i genomsnitt 14,9 procent av skulden. Under hela året låg andelen valutaskuld inom styrintervall på 2 procentenheter. Den längre upplåningen i utländsk valuta sker antingen genom att Riksgäldskontoret emitterar obligationer i utländsk valuta eller genom att byta kronupplåning till exponering i utländsk valuta. Det sistnämnda tillämpas framför allt när lånebehovet är litet. Under 2014 förföll obligationer i utländsk valuta för motsvarande 86 miljarder kronor. Upplåningen uppgick till 84 miljarder kronor, varav 59 miljarder kronor var för Riksbankens räkning och 25 miljarder kronor för statens egen del. Obligationsupplåningen i utländsk valuta avsåg således refinansiering av förfallande lån, både till Riksbanken och för statens egen del.

Andelen real kronskuld har under året i genomsnitt utgjort 22,9 procent. Styrningen av den reala kronskuldens andel ska ske ur ett långsiktigt perspektiv. Andelen real kronskuld är svår att styra eftersom andelen inte kan anpassas med hjälp av derivat på samma sätt som för valutaskulden. Det skulle medföra omotiverat stora kostnader att anpassa andelen real kronskuld

genom byten mellan reala och nominella statsobligationer. Under 2014 nettköpte Riksgäldskontoret reala kronobligationer för 8 miljarder kronor i byten, medan emissionerna sammanlagt uppgick till 17 miljarder kronor.

4.2.2 Statsskuldens löptid

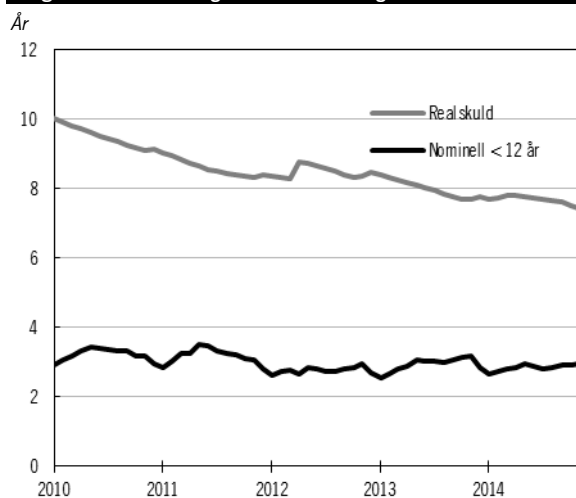
Regeringen styr sedan 2009 löptiden i statsskulden genom att lägga fast separata målvärden för räntebindningstiden i vart och ett av de tre skuldslagen. I riktlinjebeslutet för 2012 ökade fokuseringen på robustheten i statsskuldsvälvet. Bakgrunden var den stora osäkerheten som rådde till följd av statsfinansiella problem i vissa europeiska länder och de erfarenheter som andra länder gjort i sin refinansiering av förfallande lån. Regeringen såg därför skäl att sprida statsskuldens förfall över en längre tidsperiod.

För instrument i nominell kronskuld med mer än tolv år till förfall ersattes därför det tidigare takbeloppet på 65 miljarder kronor med ett riktvärde på 60 miljarder kronor. Samtidigt ersattes det tidigare löptidsriktvärdet för nominell kronskuld med upp till tolv år till förfall på 3,1 år med ett intervall på 2,7–3,2 år. Intervallet infördes av effektivitets- och kostnadsskäl, eftersom styrningen i termer av andelar och löptider försvåras när lånebehovet är litet och statsskulden minskar. I riktlinjebeslutet för 2013 och 2014 behölls intervallet för instrument upp till tolv år till förfall på 2,7–3,2 år i den nominella kronskulden, medan riktvärdet för instrument i nominell kronskuld med mer än tolv år till förfall höjdes till 70 miljarder kronor.

I riktlinjebeslutet för 2014 förtydligades att volymriktvärdet ska vara långsiktigt, vilket tidigare endast fanns med i motivtexten. I slutet av 2011 uppgick motsvarande volym till 41 miljarder kronor. Under 2012 gav Riksgäldskontoret ut en 20-årig obligation som ökade den utestående volymen till 53 miljarder kronor, dvs. något lägre än riktvärdet på 60 miljarder kronor. Under 2013 var volymen oförändrad, men under 2014 utökades volymen med 1,5 miljarder kronor. I regeringens utvärderingsskrivelse 2013/14:196 poängterades att Riksgäldskontoret liksom tidigare bör informera sig om intresset för långa obligationer samt att ökningstakten i förhållande till det volymsatta riktvärdet ska vägas mot efterfrågan på långa obligationer och

kostanden för upplåning på andra löptider med beaktande av risk. Riksgäldskontorets styrning av instrument i nominella kronor med löptid upp till tolv år har följt regeringens riktlinjer under perioden 2010–2014. Under 2014 var den genomsnittliga räntebindningstiden 2,8 år, vilket var i den nedre delen av intervallet (2,7–3,2 år). Räntebindningstiden har hållits inom intervallet under årets alla månader. I diagram 4.2 redovisas den genomsnittliga räntebindningstiden för nominell kronskuld med löptid upp till tolv år och motsvarande för den reala kronskulden.

Diagram 4.2 Skuldslagens räntebindningstid



Källa: Riksgäldskontoret.

Styrningen av löptiden för den reala kronskulden ändrades från ett fast riktvärde (9,4 år) till ett intervall (8–10 år) i riktlinjerna för 2011. I riktlinjerna för 2012 vidgades intervallet till 7–10 år, vilket gällt sedan dess. Under perioden 2010–2014 har räntebindningstiden i den reala kronskulden minskat från runt 10 år till 7,5 år, vilket varit inom regeringens riktlinjer.

För valutaskulden har löptiden varit 0,125 år (ett halvt kvartal) under hela perioden 2010–2014. Styrningen av den korta räntebindningstiden bedöms som ändamålsenlig i termer av kostnad och risk, eftersom valutaskulden sprids på flera valutor och andelen av den totala statsskulden är begränsad till 15 procent.

4.2.3 Positionstagande

I syfte att sänka kostnaden för statsskulden har Riksgäldskontoret, vid sidan om den ordinarie finansieringen av statsskulden, möjlighet att ta ränte- och valutapositioner. Positioner får endast

tas på marknader som medger att marknadsrisken kan hanteras genom likvida och väl utvecklade derivatinstrument och som potentiellt är en lånevaluta inom ramen för statsskuld-förvaltningen. Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden. Regeringen styr risk-exponeringen i positionsverksamheten genom att i riktlinjerna besluta om två olika mandat för positionstagande. I tabellen nedan framgår nämnda mandat under utvärderingsperioden 2010–2014.

Tabell 4.1 Mandat för positionstagande

	2010	2011	2012	2013	2014
Daglig VaR (mnr) vid 95 % sannolikhet	600	450	450	450	300
Den svenska kronans valutakurs, mdkr	50	50	15	7,5	7,5

Positionsmandatet i utländsk valuta sänktes från 450 till 300 miljoner kronor för 2014 (mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet). Mandatet omfattar såväl styrelsens särskilda positioner som löpande positioner för Riksgäldskontoret och dess externa förvaltare. Syftet med minskningen var att begränsa risken för förluster samtidigt som positionsverksamheten gavs fortsatt utrymme att bidra till kostnadsbesparingar, ökat marknadsfokus och breddad kompetens i finansiella frågor hos Riksgäldskontorets medarbetare. Potentialen för kostnadsbesparingar minskades dock. Mandatet för positioner i kronans valutakurs sänktes från 50 till 15 miljarder kronor för 2012. Sänkningen innebar att mandatet återfördes till den nivå som gällde före finanskrisens utbrott 2008. Under finanskrisen utnyttjade Riksgäldskontoret det tillfälligt höjda mandatet, då kronan bedömdes vara kortsiktigt undervärderad. I september 2010 inleddes en gradvis avveckling och i juni 2011 var positionen helt avvecklad. Positionen resulterade i ett positivt resultat på 8,1 miljarder kronor, varav merparten realiserades 2010. För 2013 sänktes mandatet till 7,5 miljarder kronor. Efter 2009 har inga strategiska positioner i kronans valutakurs tagits. Under de sista veckorna av 2014 initierades dock en särskild position där negativa räntor låstes in på löptider upp till 3 år i schweizerfranc. Positionen togs för att minska riskerna i statsskuld-förvaltningen. Den genomsnittliga ränta som Riksgäldskontoret kommer

att betala för positionen är säkrad till -0,16 procent de närmsta åren.

Tabell 4.2 Resultat av positioner (strategiska och löpande)

	Mnkr	2010	2011	2012	2013	2014	Genomsnitt
Intern positionstagning		5 475	88	-176	235	-271	1 070
Varav							
Särskild		6 061	250	0	0	-55	1 251
Löpande		-586	-163	-176	235	-216	-181
Extern positionstagning		264	-1	-24	-35	90	59
Totalt resultat		5 739	86	-200	200	-181	1 129

Som framgår av tabell 4,2 uppvisar resultatet för positionstagningen en relativt stor variation mellan åren. Positionsverksamheten utvärderas därför över en femårsperiod. För perioden 2010–2014 uppgick det totala resultatet i genomsnitt till 1 129 miljoner kronor per år. Resultatet härrör Riksgäldskontorets särskilda positioner (1 251 miljoner kronor), medan Riksgäldskontorets löpande förvaltning i genomsnitt har visat ett underskott på 181 miljoner kronor per år. Den externa förvaltningen har under perioden i genomsnitt visat ett överskott på 59 miljoner kronor per år.

4.2.4 Marknads- och skuld-vård

I de årliga riktlinjerna för statsskuldens förvaltning anges att Riksgäldskontoret genom marknads- och skuld-vård ska bidra till att statspappersmarknaderna fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet är inte kvantifierat och det är svårt att göra rättvisa kostnadsjämförelser med andra statliga låntagare eftersom förutsättningarna skiljer sig vad gäller statsskuldens storlek, lånebehov och huruvida man har en egen centralbank och en egen valuta. Riksgäldskontoret arbetar med ett antal strategier för att uppnå mellanliggande mål vars syfte är att stödja det övergripande kostnadsminimeringsmålet. De mellanliggande mål som Riksgäldskontoret ställt upp består i huvudsak av följande:

1. En likvid statspappersmarknad med en väl fungerande infrastruktur
2. Transparens och förutsägbarhet
3. Tydlig och öppen kommunikation med investerare och återförsäljare
4. Goda motparts- och investerarkontakter
5. En bred investerarbas
6. Derivatpositioner i utländsk valuta i syfte att uppnå lägre kostnader eller risker

Varje år låter Riksgäldskontoret TSN Sifo Prospera genomföra en utvärdering av hur svenska och utländska investerare samt återförsäljare uppfattar förtroendet för statsskuld-förvaltningen. Av mätningen går att utläsa hur de mellanliggande målen uppnås. Utvärderingen visar att förtroendet för Riksgäldskontorets upplåningsverksamhet är fortsatt högt. De svenska investerarna gav ett högre betyg jämfört med föregående år. För utländska investerare och återförsäljare var det sammanlagda betyget i stort oförändrat. Högst betyg gavs för kommunikation om lånebehov och finansiering, vilket motsvarar det mellanliggande målet om transparens och förutsägbarhet. Riksgäldskontoret ger ut rapporten Statsupplåning – prognos och analys tre gånger per år. I rapporten beskrivs samverkan mellan prognoser över lånebehovet, regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning och upplåningens fördelning på olika skuldslag och instrument. Syftet med rapporten är att underlätta för marknadens aktörer att bilda sig en uppfattning om statsskuldspolitiken och om kommande upplåningsbehov. Näst högst betyg fick Riksgäldskontoret för marknadsvård genom repor i statspapper. Riksgäldskontoret har ett antal marknadsvårdande åtaganden gentemot sina återförsäljare för att underhålla likviditeten i statspapper. Syftet med dessa åtaganden är att minska osäkerheten vid bristsituationer, eliminera risker för transaktionsproblem samt att kompensera för att den svenska statspappersmarknaden är relativt liten. Marknadens viktigaste krav enligt undersökningen var just bra marknadsvård genom repor i statspapper samt god kommunikation om lånebehov och finansiering.

4.2.5 Lån för att tillgodose behovet av statslån

Sedan hösten 2008 har Riksgäldskontoret möjlighet att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån (statsskuldväxlar eller obligationer). Möjligheten får bara utnyttjas om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion. Möjligheten har inte utnyttjats sedan finanskrisen 2008 och 2009.

4.2.6 Upplåning på privatmarknaden

I riktlinjerna för statsskuldens förvaltning framgår att Riksgäldskontoret genom privatmarknadsupplåning ska bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. Kostnader som tillkommer för att distribuera och hantera privatmarknadsupplåningen ska belasta resultatet.

Privatmarknadsupplåningens andel av statsskulden har stadigt minskat de senaste fem åren, från runt 6 procent till 2,6 procent vid slutet av 2014. De kostnadsbesparingar som privatmarknadsupplåningen bidragit till har också minskat, från 183 miljoner kronor 2010 till 71 miljoner kronor 2014. Orsaken är en kombination av minskade inlåningsvolymerna och minskade intäktsmarginaler i takt med att marknadsräntorna fallit. För femårsperioden 2010–2014 uppgick den samlade kostnadsbesparingen till 622 miljoner kronor. Det är framför allt försäljningen av premieobligationer som bidragit till kostnadsbesparingen.

Tabell 4.3 Besparing privatmarknadsupplåning

Mnkr	2010	2011	2012	2013	2014
Premieobligationer	171,0	130,5	125,7	80,5	70,8
Riksgäldsspar	12,0	11,3	3,7	16,7	0,2
Summa besparing	183,0	141,8	129,4	97,3	71,0

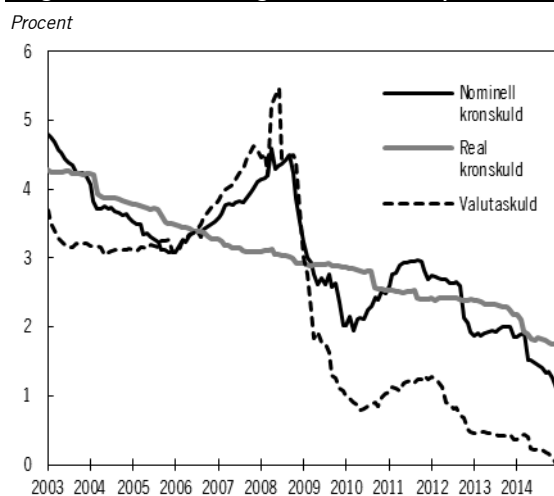
4.3 Kostnad i termer av genomsnittlig emissionsränta

Kostnaderna för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och marknadsräntorna vid varje lånetillfälle. Kostnaden påverkas även av valutakursrörelser, eftersom en del av stats-

skulden är exponerad mot utländsk valuta. På motsvarande sätt påverkas realskuldens kostnader av hur KPI utvecklas. Givet dessa förutsättningar påverkar regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden också skuldens kostnader och risker. Som framgått tidigare är det svårt att kvantitativt utvärdera regeringens riktlinjer och om Riksgäldskontorets lånestrategier varit bättre än alternativa strategier. Riksgäldskontorets dominerande ställning gör att priserna på marknaden påverkas av valet av upplåningsstrategi, varför kostnaderna bara kan mätas och utvärderas på övergripande nivå. Att jämföra med andra statliga låntagare är också svårt eftersom förutsättningarna skiljer sig vad gäller statsskuldens storlek, lånebehov och huruvida man har en egen centralbank och en egen valuta.

Det övergripande kostnads måttet för styrning och uppföljning av statsskuld förvaltningen är den genomsnittliga emissionsräntan. Med emissionsränta avses den ränta (eller yield) som staten vid emissionstillfället lånade till. Genomsnittet för respektive skuldslag beräknas genom att väga samman alla enskilda emissionsräntor med respektive utestående volym. Kostnads måttet fördelar räntebetalningarna jämnt över instrumentets löptid. Emissionsräntorna i de olika skuldslagen är dock inte helt jämförbara i kostnadstermer. För realskulden tillkommer inflationskompensation och för valutaskulden påverkas kostnaden av valutakursutvecklingen. Olika lång löptid i de olika skuldslagen gör också att kostnad och risk skiljer sig åt i de olika skuldslagen.

Diagram 4.3 Genomsnittliga emissionsräntor per skuldslag



Källa: Riksgäldskontoret.

I diagram 4.3 visas hur den genomsnittliga emissionsräntan utvecklats för de olika skuldslagen sedan 2003. Efter finanskrisen 2009 föll de korta marknadsräntorna betydligt. För att motverka den kraftiga konjunkturedgången sänkte centralbanker världen över sina styrräntor. Riksbanken sänkte också styrräntan. Åtgärderna gav effekt och 2010 återhämtade sig den svenska konjunktoren, vilket fick de långa marknadsräntorna att stiga. Under 2011 tilltog oron för statsfinansiella problem i flera europeiska länder. Den ekonomiska utvecklingen förväntades bli svagare, vilket fick de långa marknadsräntorna att falla. Därefter har centralbankerna och Riksbanken fortsatt att sänka styrräntan och både korta och långa räntor har därefter fallit. Den genomsnittliga emissionsräntan för valutaskulden har minskat snabbast eftersom löptiden är kortast i detta skuldslag. Vartefter har även den genomsnittliga emissionsräntan för nominell och real kronskuld fallit. Vid slutet av 2014 var den genomsnittliga emissionsräntan för valutaskulden noll procent, för den nominella kronskulden 1,1 procent och för den reala kronskulden 1,75 procent.

4.4 Risker i statsskuld förvaltningen

Risken i statsskuld sportföljen definieras på övergripande nivå i termer av variationer i statsskuldens kostnader. De riskfaktorer som driver kostnaden är förändringar i räntor, inflation och valutakurser. Statsskuldens löptider och sammansättning styr hur statsskuld sportföljen är exponerad mot dessa risker. Vidare påverkar statsskuldens storlek variationerna i räntekostnaderna (uttryckt i kronor). Det finns inget enskilt mått som beskriver den sammantagna risken i statsskuld förvaltningen. I stället används mått på olika typer av risker, varav de främsta är ränteomsättningsrisk och refinansieringsrisk. Med ränteomsättningsrisk menas att räntan på skulden snabbt stiger till följd av högre marknadsräntor. Denna risk ökar när en stor del av skulden består av korta och rörliga lån. Då räntan på korta lån i regel är lägre än på längre lån måste en avvägning göras mellan kostnad och risk. Den genomsnittliga räntebindningstiden för hela statsskulden var 5,2 år i slutet av 2010 och 4,6 år vid slutet av 2014. Under 2014 varierade måttet mellan 4,6 och 5,0 år.

Refinansieringsrisken avser risken att det visar sig svårt och/eller kostsamt att ersätta förfallande lån med nya. I regel framträder refinansieringsrisken samtidigt som behovet av nyupplåning ökar kraftigt. Den bästa försäkringen mot refinansieringsrisker är således goda och hållbara statsfinanser. Riksgäldskontoret begränsar också refinansieringsrisken genom sina strategier för upplåning och marknadsvård. Upplåningen görs till stor del i statsobligationer, vilka fördelas över flera lån med olika förfallotidpunkter. På så sätt är det endast en mindre del av den utestående skuldstocken som förfaller och måste refinansieras varje år. Refinansieringsrisken begränsas också genom att upplåningen fördelas löpande i små och regelbundna auktioner, en ordning som är mindre vanlig i andra europeiska länder. Sedan 2009 har refinansieringsrisken även begränsats genom att den långa upplåningen ökat. Den genomsnittliga tiden till förfall för hela statskulden uppgick till 5,1 år vid slutet av 2010 och 4,4 år vid slutet av 2014. Under 2014 varierade måttet mellan 4,4 och 5,0 år.

5 Oförutsedda utgifter

5.1 Oförutsedda utgifter

Tabell 5.1 Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter

Tusental kronor

2014	Utfall	10 432	Anslags- sparande	-432
2015	Anslag	10 000	Utgifts- prognos	9 000
2016	Förslag	10 000		
2017	Beräknat	10 000		
2018	Beräknat	10 000		
2019	Beräknat	10 000		

Ändamål

Anslaget får användas för oförutsedda utgifter inklusive utgifter för ersättningar till enskilda för skador av statlig verksamhet enligt lagakraftvunnen dom eller efter uppgörelse samt för utgifter för skador inom landet som uppkommit under tidigare krigsförhållanden. Medel från anslaget tas i anspråk efter beslut av regeringen i varje enskilt fall.

Regeringens överväganden

Ändamålet avser oförutsedda utgifter av så brådskande beskaffenhet att ärendet inte hinner underställas riksdagen, samtidigt som utgifterna inte lämpligen kan täckas av andra anslagsändamål. Enligt regeringens bedömning behövs även fortsättningsvis ett anslag för oförutsedda utgifter samt för vissa speciella ändamål om andra medel inte står till förfogande (se prop. 1997/98:1 utg.omr. 26 avsnitt 4). Kammarkollegiet bör efter beslut av regeringen även

fortsättningsvis få betala ut ersättningar för skador av detta skäl.

Regeringen ska i efterhand redovisa för riksdagen vilka utgifter som täckts genom att medel från anslaget tagits i anspråk. Finansiering av utgifter från anslaget ska ske genom indrag från annat anslag. Användningen av anslaget och beslutade indrag med anledning av detta redovisas i årsredovisningen för staten.

Regeringen föreslår att 10 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:2 Oförutsedda utgifter för 2016. För 2017, 2018 och 2019 beräknas anslaget till 10 000 000 kronor per år.

6 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

6.1 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tabell 6.1 Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tusental kronor

2014	Utfall	115 132	Anslags-sparande	30 068
2015	Anslag	145 200	Utgifts-prognos	154 200
2016	Förslag	145 200		
2017	Beräknat	145 200		
2018	Beräknat	145 200		
2019	Beräknat	145 200		

Ändamål

Anslaget får användas för utgifter för Riksgäldskontorets provisionskostnader i samband med upplåning och skuldförvaltning.

Kompletterande information

Samtliga provisionskostnader i samband med upplåning och skuldförvaltning redovisas utanför utgiftstaket, vilket innebär att de behandlas på samma sätt som ränteutgifterna på statskulden.

Anslaget omfattas också av ett särskilt bemyndigande som är beloppsmässigt obegränsat för att säkerställa att regeringen alltid ska kunna fullgöra sina åtaganden gentemot långivarna.

Utveckling av provisionskostnader 2011–2014

Riksgäldskontoret betalar företrädesvis ut provisioner till olika marknadsaktörer för att de upprätthåller infrastrukturen i marknaden genom att sälja, marknadsföra och lösa in Riksgäldskontorets produkter. Dessutom utgår provision till de externa förvaltare som arbetar på Riksgäldskontorets uppdrag. De externa förvaltarna erhåller både en fast och en rörlig provision där den senare baseras på deras resultat.

Tabell 6.2 Utveckling av provisionsutgifter 2011–2014

Miljoner kronor

Utfall 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Försäljningsprovisioner ¹	53,1	61,5	54,2	74,3
Provisioner externa förvaltare ²	55,8	7,8	14,8	11,7
Futuresprovisioner ³	8,2	12,3	7,6	11,2
Övriga provisioner	0,4	0,3	0,3	18,0
Summa provisionskostnader	117,5	81,9	76,9	115,2

¹ Provisioner som betalas ut till Riksgäldskontorets (RGK) återförsäljare.

² Provisioner som betalas ut till externa förvaltare i samband med RGK:s förvaltning av valutaskulden.

³ Provisioner per kontrakt som betalas ut när RGK handlar i futures (standardiserat terminskontrakt).

Källa: Riksgäldskontoret.

Av tabell 6.2 framgår hur provisionerna har fördelats på några kategorier under de senaste fyra åren. Provisionskostnaderna har varierat över tiden mellan 77 och 118 miljoner kronor. Det beror på att volymerna vad gäller upplåning via olika instrument och metoder skiljer sig åt mellan åren.

Slutsatsen blir att provisionskostnaderna till största delen styrs av vilka upplåningskanaler som används. Vissa upplåningsinstrument

betingar inte några rörliga kostnader medan andra gör det. För de största upplåningsvolymerna är försäljningsprovisionerna fasta. Försäljningsprovisionerna för premieobligationer har ett direkt samband med försäljningsvolymerna. En upplåning via syndikering leder också till höga provisioner som är relaterade till volymen.

Avvägningen mellan olika instrument görs av Riksgäldskontoret inom de ramar som regeringen givit genom riktlinjerna för statsskuldens förvaltning. Den avvägningen inkluderar alla kostnader som är förknippade med upplåningen, inklusive räntekostnaden och eventuella provisioner. I det avseendet utgör provisionerna en kostnad som alla andra inom upplåningsverksamheten.

Den andra faktorn av större betydelse för provisionernas storlek är hur väl de externa förvaltarna lyckas med sina uppdrag. Ju högre avkastning desto högre provision. Som mest erhåller de externa förvaltarna 25 procent av marginalavkastningen. Därmed innebär höga provisioner till de externa förvaltarna att kostnaden för utgiftsområdet totalt sett har sjunkit eftersom avkastningen per definition varit hög när provisionerna är höga. De vinsterna redovisas emellertid inte på anslag 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* utan på anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden*.

Tabell 6.3 visar provisionsutgifterna fördelat på några kategorier 2014–2019. Variationen i de totala provisionskostnaderna över tid förklaras till stor del av provisioner till externa förvaltare. Denna post är svåruppskattad då den kan beräknas först när året är slut. I prognosen 2015 ingår utfall för det resultat som förvaltarna uppnådde 2014. Sammantaget beräknas provisionsutgifterna för de lån Riksgäldskontoret hanterar bli 154 miljoner kronor 2015 och därefter ca 122–124 miljoner kronor per år.

I regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2009–2013 konstateras att Riksgäldskontorets ersättning till de externa förvaltarna tycks vara i linje med vad en attraktiv kund kan förväntas betala (skr. 2013/14:196). Regeringens utgångspunkt för provisionsutgifterna är att ersättningsvillkoren till de externa förvaltarna bör vara utformade på ett sådant sätt att det uppmuntrar till långsiktig kostnadsminimering med beaktande av risk samtidigt som det präglas av måttfullhet.

Tabell 6.3 Provisionsutgifter 2014–2019

Miljoner kronor		Utfall 2014, prognos 2015–2019					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Försäljningsprovisioner ¹	74,3	83,5	70,8	69,1	70,3	69,5	
Provisioner externa förvaltare ²	11,7	44,0	30,0	30,0	30,0	30,0	
Futuresprovisioner ³	11,2	11,0	8,0	8,0	8,0	8,0	
Övriga provisioner	18,0	15,8	15,3	15,3	15,3	15,3	
Summa provisionskostnader	115,2	154,2	124,1	122,4	123,6	122,8	

Anm.: Beloppen är avrundade och summerar inte alltid.

¹ Provisioner som betalas ut till Riksgäldskontorets (RGK:s) återförsäljare.

² Provisioner som betalas ut till externa förvaltare i samband med RGK:s förvaltning av valutaskulden.

³ Provisioner per kontrakt som betalas ut när RGK handlar i futures (standardiserat terminskontrakt).

Källa: Riksgäldskontoret.

Regeringens överväganden

Regeringen har i budgetlagen (2011:203) ett bemyndigande att besluta att anslaget räntor på statsskulden samt andra utgifter för upplåning och skuldförvaltning får överskridas om det är nödvändigt för att fullgöra statens betalningsåtaganden. Bemyndigandet utnyttjades senast 2009 när utfallet på anslaget uppgick till 212 miljoner kronor, vilket var 52 miljoner kronor högre än vad som anvisats av riksdagen.

Tabell 6.4 Härledning av anslagsnivån 2016–2019 för anslaget 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tusental kronor		2016	2017	2018	2019
Anvisat 2015¹		145 200	145 200	145 200	145 200
<i>Förändring till följd av:</i>					
Beslut					
Överföring till/från andra anslag					
Övrigt					
Förslag/beräknat anslag		145 200	145 200	145 200	145 200

¹ Statsbudget för 2015 enligt riksdagens beslut i december 2014 (bet. 2014/15:FiU10, rsk. 2014/15:29). Beloppet är således exkl. beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen föreslår att 145 200 000 kronor anvisas under anslaget 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter för 2016. För 2017, 2018 och 2019 beräknas anslaget till 145 200 000 kronor per år.