

Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2024

Beslut vid regeringssammanträde den 9 november 2023



Sammanfattning

Utgångspunkten för regeringens riktlinjebeslut är det av riksdagen beslutade målet för statsskuldspolitiken. Målet är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras, samtidigt som risken i förvaltningen beaktas, och att förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

Statsskulden minskade som andel av BNP (bruttonationalprodukten) under 2022. Statsskulden väntas fortsätta att minska som andel av BNP men tillfälligt öka något i miljarder kronor under prognosperioden 2023–2026.

Riktlinjebeslutet för 2024 innebär inte förändringar i styrningen jämfört med föregående år.

Statsskuldens sammansättning ska styras mot:

- Den reala kronskulden ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden.
- Den nominella kronskulden ska utgöra resterande andel av statsskulden efter real kronskuld och skuld i utländsk valuta.
- Valutaskulden – valutaexponeringen ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027.
- Löptiden (i termer av duration) för statsskulden ska styras mot 3,5–6 år.

Till grund för detta riktlinjebeslut ligger bl.a. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer.

I samband med beredningen inför regeringens riktlinjebeslut har Riksbanken fått möjlighet att yttra sig över Riksgäldskontorets förslag. Riksbanken har inga invändningar. Däremot har Riksbanken synpunkter på Riksgäldskontorets avveckling av statsskuldens valutaexponering (se vidare avsnitt 3.3).

Regeringens riktlinjebeslut för 2024 överensstämmer i huvudsak med Riksgäldskontorets förslag.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	1
Innehållsförteckning	2
1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2024.....	3
1.1 Statsskuldsförvaltningens mål.....	3
1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål	3
1.3 Riktlinjeprocessen	3
1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar	4
1.5 Statsskuldens löptid.....	4
1.6 Kostnad och risk.....	5
1.7 Marknads- och skuldvard	5
1.8 Positionstagande.....	5
1.9 Lån för att tillgodose behovet av statslån	6
1.10 Medelsförvaltning m.m.	6
1.11 Samråd och samverkan.....	7
1.12 Utvärdering	7
2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer	9
2.1 Mål och styrning.....	9
2.2 Statsskuldens storlek	9
2.3 Ränteutvecklingen	10
2.4 Likviditeten i statspapper	11
2.5 Den svenska kronan	12
2.6 Riksbankens yttrande över Riksgäldskontorets förslag.....	12
3 Skälen för regeringens beslut	13
3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsförvaltningen	13
3.2 Andelen real kronskuld behålls oförändrad.....	13
3.3 Valutaexponeringen avvecklas till 2027.....	14
3.4 Styrningen av löptiden behålls oförändrad.....	16

1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2024

Nedan redovisas riktlinjerna för 2024–2026. För åren 2025 och 2026 är besluten preliminära, vilket följer av samma princip som tillämpas i regeringens budgetförslag i budgetlagen (2011:203). För att skapa en överblick över de regelverk som styr statsskuldförvaltningen redovisas relevanta delar ur budgetlagen (2011:203) och förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Regeringens riktlinjebeslut överensstämmer i huvudsak med Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer 2024–2027.

1.1 Statsskuldförvaltningens mål

1. 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).

1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål

2. Riksgäldskontoret har till uppgift att ta upp och förvalta lån till staten enligt budgetlagen (2 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

3. Riksgäldskontoret får ta upp lån till staten för att:

- Finansiera löpande underskott i statsbudgeten och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut,
- tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om,
- amortera, lösa in och köpa upp statslån,
- i samråd med Riksbanken tillgodose behovet av statslån med olika löptider, och
- tillgodose Riksbankens behov av valutareserv (5 kap. 1 § budgetlagen).

1.3 Riktlinjeprocessen

4. Senast den 1 oktober varje år ska Riksgäldskontoret till regeringen lämna förslag till riktlinjer för förvaltningen av statens skuld (26 f § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

5. Regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag (5 kap. 6 § budgetlagen).

6. Regeringen ska senast den 15 november varje år besluta om riktlinjer för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden (5 kap. 6 § budgetlagen).

7. Senast den 22 februari varje år ska Riksgäldskontoret till regeringen lämna underlag för utvärdering av förvaltningen av statens skuld (26 f § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

8. Regeringen ska vartannat år utvärdera förvaltningen av statsskulden. Utvärderingen ska senast den 25 april överlämnas till riksdagen (5 kap. 7 § budgetlagen).

9. Riksgäldskontoret ska fastställa principer för hur de av regeringen fastställda riktlinjerna för förvaltningen av statens skuld ska genomföras (15 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

10. Riksgäldskontoret ska fastställa interna riktlinjer baserade på regeringens riktlinjer. Besluten ska avse utnyttjandet av positionsmandatet, löptiden i enskilda skudslag, valutafördelningen i valuta-skulden samt principer för marknads- och skuldvard.

1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

11. Andelen real kronskuld ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden. Skudslagens andelar av statsskulden ska beräknas med nominella belopp till aktuell valutakurs inklusive upplupen inflationskompensation.

12. Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027. Valutaexponeringen kan dock variera som en följd av att Riksgäldskontoret genomför valutaväxlingar i enlighet med punkt 35.

13. Riksgäldskontoret ska fastställa riktmärke för valutaskuldens fördelning mellan olika valutor.

14. Utöver real kronskuld och skuld i utländsk valuta ska statsskulden bestå av nominell skuld i kronor.

1.5 Statsskuldens löptid

15. Statsskuldens löptid ska vara mellan 3,5 och 6 år.

16. Riksgäldskontoret ska fastställa löptidsintervall för den nominella kronskulden, den reala kronskulden respektive valutaskulden.

17. Statsskuldens löptid får temporärt avvika från det löptidsintervall som anges i punkt 15.

18. Löptiden ska mätas som duration.

1.6 Kostnad och risk

19. Avvägningen mellan förväntad kostnad och risk ska främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid.

20. Det överordnade kostnadsmåttet ska vara den genomsnittliga emissionsräntan. Kostnaden ska beräknas utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde med löpande omvärdering av inflation och valutakursförändringar.

21. Det överordnade riskmålet ska vara variationen i den genomsnittliga emissionsräntan.

22. Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bl.a. genom att ge ut instrument med mer än tolv år till förfall.

23. Upplåningen ska bedrivas så att en bred investerarbas och diversifiering i olika finansieringsvalutor säkerställs i syfte att upprätthålla en god låneberedskap.

24. Positioner ska inte ingå i beräkningarna av skuldandelar och löptid.

25. Vid positionstagning ska marknadsvärden användas som mått på kostnaderna och riskerna i förvaltningen.

1.7 Marknads- och skuldvard

26. Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk.

27. Riksgäldskontoret ska besluta om principer för marknads- och skuldvard.

1.8 Positionstagande

28. Riksgäldskontoret får ta positioner i utländsk valuta och kronans valutakurs.

Positioner i utländsk valuta får endast tas med derivatinstrument. Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden.

Med positioner avses transaktioner som syftar till att sänka kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk, eller sänka riskerna för statsskulden med beaktande av kostnad och som inte motiveras av underliggande låne- eller placeringsbehov.

Positioner får bara tas på marknader som medger att marknadsrisken kan hanteras genom likvida och i övrigt väl utvecklade derivatinstrument och som potentiellt är en lånevaluta inom ramen för skuldförvaltningen.

29. Positioner i utländsk valuta begränsas till 300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet.

Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen.

30. Positioner i kronans valutakurs begränsas till maximalt 7,5 miljarder kronor. När positionerna byggs upp eller avvecklas ska det ske gradvis och annonseras i förväg.

Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen i samband med växlingar mellan kronor och andra valutor. Utrymmet ska vara av begränsad omfattning och positionerna behöver inte annonseras i förväg.

1.9 Lån för att tillgodose behovet av statslån

31. Möjligheten att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån enligt 5 kap. 1 § budgetlagen får utnyttjas bara om det är påkallat 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.

32. Placering av medel som tagits upp genom lån för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som anges i lagen (2015:1017) om förebyggande statligt stöd till kreditinstitut och om stabilitetsfonden.

1.10 Medelsförvaltning m.m.

33. Myndigheten ska placera sina medel, i den utsträckning de inte behöver användas till utbetalningar, på konto i Riksbanken, en bank eller ett kreditmarknadsföretag eller i statspapper eller andra skuldförbindelser med låg kreditrisk. Placeringar får ske i utlandet och i utländsk valuta (5 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

34. Riksgäldskontoret ska täcka de underskott som uppstår på statens centralkonto (7 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

35. Hantering av växlingar mellan svensk och utländsk valuta (valutaväxlingar) ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet (6 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

1.11 Samråd och samverkan

36. Riksgäldskontoret ska samråda med Riksbanken i frågor om de delar av upplåningsverksamheten som kan antas vara av större penningpolitisk betydelse (12 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

37. Riksgäldskontoret ska samverka med Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket i fråga om myndighetens prognoser över statens lånebehov (11 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

38. Riksgäldskontoret bör inhämta Riksbankens synpunkter på hur de medel ska placeras som lånas för att tillgodose behovet av statslån.

1.12 Utvärdering

39. Utvärdering av förvaltningen av statsskulden ska ske i kvalitativa termer i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället. Där så är möjligt ska utvärderingen även innefatta kvantitativa mått. Utvärderingen ska ske över femårsperioder.

40. Utvärderingen av den operativa förvaltningen ska bl.a. avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuldvårdsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar.

41. För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas.

42. Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.

Tidigare lydelse

43. Avvecklingen av statsskuldens exponering i utländsk valuta ska utvärderas mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026. Utvärderingen ska följa samma principer som för positioner inom positionsmandatet (punkt 42). Enbart transaktioner som genomförs i syfte att avveckla valutaexponeringen ska ingå i utvärderingen.

Beslutad lydelse

43. Avvecklingen av statsskuldens exponering i utländsk valuta ska utvärderas mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026. *Att utvärderingen görs mot en jämn minskningstakt är inte styrande för den faktiska avvecklingstakt som Riksgäldskontoret beslutar.* Utvärderingen ska följa samma principer som för positioner inom positionsmandatet (punkt 42). Enbart transaktioner som genomförs i syfte att avveckla valutaexponeringen ska ingå i utvärderingen.

2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer

2.1 Mål och styrning

I de årliga riktlinjebesluten styr regeringen avvägningen mellan kostnad och risk på en övergripande nivå i statsskuldsvärdningen med utgångspunkt i det lagfästa målet för statsskuldspolitik. Målet 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.

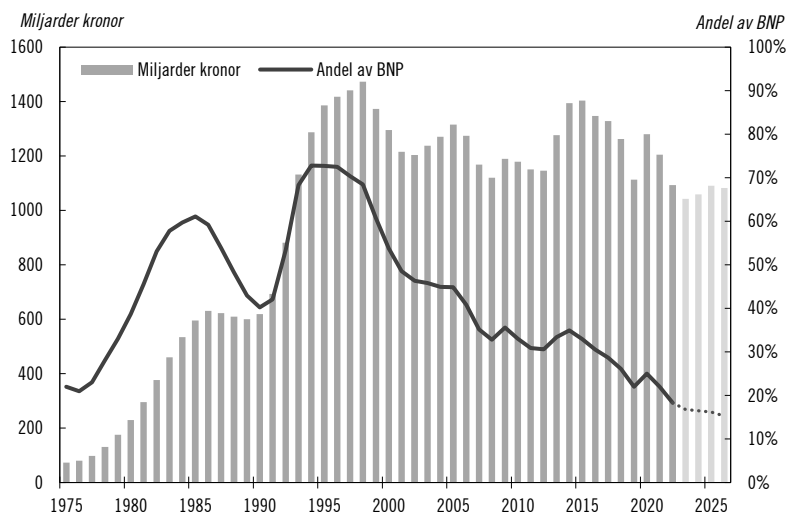
Avvägningen görs bland annat genom val av statsskuldens löptid och statsskuldens sammansättning. Historiskt sett har en kortare löptid inneburit lägre genomsnittlig kostnad än en längre löptid. Andra viktiga parametrar som påverkar kostnaden för statsskulden är statsskuldens storlek och förväntad utveckling, liksom räntenivåerna vid den tidpunkt som skuldinstrumenten ges ut. Eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta påverkar även valutakursrörelser statsskuldens kostnad, och realskuldens kostnader påverkas av hur inflationen (mätt som konsumentprisindex) utvecklas.

Riksgäldskontoret har möjlighet att inom givna mandat ta positioner i utländsk valuta och kronans valutakurs. Dessa syftar till att sänka kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk, eller sänka riskerna för statsskulden med beaktande av kostnad. Positionerna får endast göras med derivat. Positionerna utvärderas separat och får inte tas på den svenska räntemarknaden.

2.2 Statsskuldens storlek

Statsskulden påverkas av den ekonomiska utvecklingen och av ekonomisk-politiska beslut. Även enstaka händelser kan påverka statsskuldens utveckling, t.ex. försäljning av aktier i statligt ägda bolag och vidareutlåning till Riksbanken.

Figur 2.1 Okonsoliderad statsskuld¹



¹ I den okonsoliderade statsskuden ingår statliga myndigheters innehav av statspapper.

Källa: Riksgäldskontoret och budgetpropositionen för 2024 (prop. 2023/24:1)

Anm. Utfall 1975–2022, regeringens prognos 2023–2026

Statsskuden som andel av BNP har trendmässigt minskat sedan mitten av 1990-talet. Efter att ha ökat tillfälligt under pandemiåret 2020, har den tidigare trenden med avtagande statsskuld och lånebehov fortsatt. Av Figur 2.1 framgår att statsskuden minskade med fyra procentenheter till 18 procent av BNP under 2022. Den beräknade utvecklingen för budgetsaldot bidrar till att statsskuden som andel av BNP väntas fortsätta minska till 15 procent i slutet av 2026. Statsskuden beräknas dock öka något i miljarder kronor under prognosperioden. Vid utgången av 2023 beräknas statsskuden uppgå till 1 043 miljarder kronor, och därefter öka med ca 15–30 miljarder kronor per år de följande två åren för att sedan minska med ca 10 miljarder 2026 (prop. 2023/24:1).

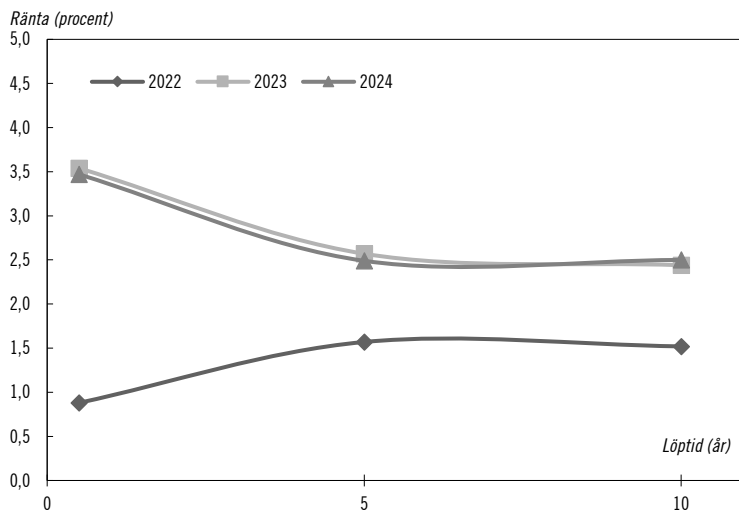
2.3 Ränteutvecklingen

Statens kostnad för att låna på olika löptider kan förenklat beskrivas med hjälp av avkastningskurvan på svenska statspapper som visar sambandet mellan räntor och löptider. Avkastningskurvans lutning påverkar utbytesförhållandet mellan kostnad och risk. När avkastningskurvan har en positiv lutning görs upplåning på kortare löptider (statsskuldväxlar) till lägre ränta än upplåning på längre löptider (statsobligationer). Därmed ökar kostnadsbesparingen relativt sett med att låna på kortare löptider och tvärtom. Samtidigt får en ränteuppgång snabbare genomslag på räntekostnaderna när upplåningen har skett på korta löptider eftersom upplåning i kortare löptider ökar risken för variationer i räntekostnaderna.

Under återhämtningen efter coronapandemin uppstod ett inflationstryck genom höga energipriser och utbudsstörningar. Mot bakgrund av att inflationen fortsatte att stiga har de i ett historiskt perspektiv låga statsobligationsräntorna sedan årsskiftet 2021/22 stigit i takt med

Riksbankens beslut att strama åt penningpolitiken med snabba räntehöjningar och förväntningar om hur styrräntan kommer att utvecklas framöver. Detta har gett ett tydligt genomslag på räntor för samtliga löptider, i synnerhet för räntor med de kortaste löptiderna. Skillnaden mellan räntor med korta och långa löptider har som följd därav minskat vilket resulterat i en relativt flack avkastningskurva. Under sommaren 2022 inverterade avkastningskurvan, det vill säga statsobligationsräntor med korta löptider låg högre än statsobligationsräntor med långa löptider. Inverteringen av avkastningskurvan har i stort sett kvarstått sedan dess.

Figur 2.2 Avkastningskurva för svenska statspapper, årsgenomsnitt



Källa: Budgetpropositionen för 2024 (prop. 2023/24:1)

Anm. Diagrammet visar årsgenomsnitt för marknadsräntor beträffande utfall 2022 samt prognos 2023 och 2024. Räntor avser 6 månaders statsskuldväxel, 5-årig statsobligation och 10-årig statsobligation.

Årsgenomsnittet utgör ett medelvärde av alla dagliga stängningskurser fram till innevarande månad. För innevarande månad och framåt består det av ett prognosticerat medelvärde per månad.

Hur marknadsräntorna utvecklas har normalt sett mindre betydelse för Riksgäldskontorets övergripande avvägning mellan kostnad och risk. Vid avvägning mellan kostnad och risk samt mellan olika risker är det snarare strukturella förändringar såsom utvecklingen av olika typer av premier (t.ex. löptidspremier) och statsskuldens storlek över tid som spelar roll.

2.4 Likviditeten i statspapper

Begreppet likviditet avser övergripande möjligheten att genomföra en transaktion snabbt, till rimlig kostnad och med liten prispåverkan. Som emittent är Riksgäldskontoret verksam på primärmarknaden och obligationerna säljs sedan vidare till investerare på sekundärmarknaden. Om likviditeten i sekundärmarknaden minskar kan prisbildningen i marknaden komma att försämrats, vilket i sin tur skulle kunna leda till mer volatila priser och ökad osäkerhet för alla aktörer. På lång sikt kan detta

riskera att leda till högre upplåningskostnader för staten och svårigheter att attrahera investerare.

Frågan om likviditeten på lånemarknaderna har varit föremål för diskussion och analys vid flera tillfällen de senaste åren, och nämns bland annat i regeringens utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021 (skr. 2021/22:104).

Vid sitt möte i juni 2022 diskuterade Finansiella stabilitetsrådet (Kommittén för finansiell stabilitet [Fi2013:09]) den försämrade likviditeten på flera obligationsmarknader, däribland sekundärmarknaden för statsobligationer. I somras publicerade rådet rapporten ”Obligationsmarknaderna – en kartläggning”. Sammantaget pekar analysen på ett försämrat funktionssätt för obligationsmarknaderna, även om kartläggningen också rymmer en hel del variation och osäkerhet. Mot bakgrund av det som framkommit i kartläggningen, ger rådet förslag till fortsatt arbete som kan göras för att öka kunskapen om problemen beträffande obligationsmarknadens likviditet och funktionssätt.

2.5 Den svenska kronan

Valutaexponeringens storlek uttryckt i kronor påverkas av den svenska kronans värde i förhållande till de valutor som skulden är exponerad mot. Valutaexponering innebär därför att räntekostnaden i svenska kronor ökar om den svenska kronan försvagas och vice versa, och risken med valutaexponering påverkas därmed även av volatiliteten på valutamarknaden. Valutakursen för den svenska kronan påverkas av efterfrågan på den internationella valutamarknaden.

Den svenska kronan försvagades mot flera viktiga valutor i början av pandemin 2020 men stärktes därefter, bl.a. till följd av mindre oro på de finansiella marknaderna, fram till början av 2022 då kronan återigen försvagades. Hittills under 2023 har kronan försvagats ytterligare mot euron och den amerikanska dollarn. Under 2024 förväntas kronan förstärkas igen mot både euron och den amerikanska dollarn (prop. 2023/24:1). Volatiliteten på valutamarknaderna, som ökade under 2022 till följd av Rysslands invasion av Ukraina och som ledde till ökad ekonomisk osäkerhet, har varit fortsatt hög under 2023. Ökad oro och volatilitet på de finansiella marknaderna brukar leda till att kronan för en tid försvagas mot större och mer likvida valutor.

2.6 Riksbankens yttrande över Riksgäldskontorets förslag

Enligt budgetlagen ska regeringen låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning (5 kap. 6 §). Riksbanken har inga invändningar mot Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2024–2027. Riksbanken har i sitt yttrande synpunkter på Riksgäldskontorets avveckling av statsskuldens valutaexponering (se avsnitt 3.3).

3 Skälen för regeringens beslut

3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsvärdningen

Avvägningen mellan kostnad och risk fastställs i de årliga riktlinjerna och ska enligt dessa främst göras genom valet av skuldens sammansättning och löptid (punkt 19). Det överordnade kostnads måttet är den genomsnittliga emissionsräntan (punkt 20) och det överordnade risk måttet avser variationen i detta mått (punkt 21).

Den globala och svenska räntenedgången de senaste åren har bidragit till kraftigt minskade kostnader för statsskulden. Ränteläget förändrades dock i början av 2022 och räntorna har sedan dess stigit i takt med en ökad inflationstakt med snabba penningpolitiska åtstramningar som följd, både i omvärlden och i Sverige. Samtidigt har statsskulden fortsatt att minska bl.a. till följd av överskott i statens budget.

Regeringen styr i riktlinjerna exponeringen mot olika risker, men ger samtidigt Riksgäldskontoret en flexibilitet i hur finansieringen ska genomföras. Riksgäldskontoret kan därför låna i de skuldinstrument med de löptider som är bäst utifrån förutsättningarna och via derivatinstrument hålla riskerna inom riktlinjerna. Regeringen har de senaste åren renodlat styrningen för att tydliggöra den övergripande risknivån. Denna flexibilitet är av särskild vikt för att hålla nere upplåningskostnaderna när lånebehovet ökar, särskilt om ökningen är tillfällig som under 2020, då Riksgäldskontoret hade möjlighet att låna upp stora summor till kort löptid utan att avvika från löptidsintervallet.

I årets riktlinjeförslag har Riksgäldskontoret analyserat statsskuldens sammansättning och löptid i syfte att undersöka om nuvarande analysram ger resultat som motiverar förslag till ändrade riktlinjer. Det handlar dels om analys av förväntade kostnads fördelar med real upplåning jämfört med nominell upplåning, dels om analys av löptidspremier. Riksgäldskontorets analys av de långsiktiga förutsättningarna har ingen påverkan på årets riktlinjeförslag men ligger till grund för fortsatta analyser av hur statsskulden bör förvaltas, vilket kan innebära att styrningen av statsskuldens sammansättning kan justeras framöver (se vidare avsnitt 3.2).

3.2 Andelen real kronskuld behålls oförändrad

Andelen realskuld har fluktuerat runt det långsiktiga målet om

20 procent de senaste åren. Sedan början av 2022 har andelen real skuld överstigit det långsiktiga målet. Detta eftersom ingen realobligation förfaller förrän 2025 och upplåningen samtidigt lämnas oförändrad. Nästa förfall i realobligationer sker först 2025. Därefter kommer förfall flera år i rad, vilket gör att andelen går mot det långsiktiga målet.

Våren 2023 gjorde Riksgäldskontoret en undersökning av marknadens syn på realobligationer. Resultatet indikerar att efterfrågan på realobligationer är låg för närvarande och har varit låg under många år, pga. dålig marknadslikviditet och sämre prissättning än för nominella

obligationer, men att det ändå finns ett visst intresse för realobligationer eftersom de bidrar till diversifiering utan likvärdiga substitut.

Riksgäldskontorets analys av förutsättningarna för skuldförvaltningen på längre sikt visar bl.a. på att en fortsatt sjunkande statsskuld skulle innebära att riktlinjerna behöver anpassas efter ett nytt läge. Med en liten skuld är det rimligt att lägga mindre vikt vid diversifiering mellan skuldinstrument och i stället fokusera på att upprätthålla de viktigaste lånekanalerna för att säkra framtida upplåning till låga kostnader. I årets riktlinjeförslag aviserar Riksgäldskontoret att ett fortsatt analysarbete inför kommande riktlinjeförslag kommer att behöva utvecklas, och kopplas till de framtida förutsättningarna.

Genom att emittera reala obligationer kan Riksgäldskontoret nå investerare som inte vill riskera att inflationen urholkar värdet av obligationerna. Upplåningen behöver vara tillräckligt stor för att möjliggöra likvid handel, men får inte undantränga nominella obligationer så att likviditeten på den marknaden försämras. Regeringen ser inga skäl att ändra styrningen av andelen realskuld i årets riktlinjebeslut i väntan på Riksgäldskontorets fortsatta analys.

3.3 Valutaexponeringen avvecklas till 2027

En betydande aspekt när det gäller avvägningen mellan kostnad och risk är statsskuldens exponering i utländsk valuta. Motivet till att valutaexponeringen avvecklas är att den medför högre risk utan att över tid förväntas ge några kostnadsfördelar.

Riksgäldskontoret gjorde inför riktlinjeförslaget 2015–2018 ett flerårigt analysarbete som visade att valutaexponeringen inte systematiskt kunde bidra till att sänka kostnaden för statsskulden. Det bedömdes därför inte finnas något skäl att ta valutarisk om det inte resulterade i någon förväntad besparing. I riktlinjebeslutet för 2015 beslutade regeringen därför att valutaexponeringen succesivt skulle minska vilket den gjorde årligen fram till och med 2019.

Enligt Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer 2020–2023 fanns det signaler om ett strukturellt skifte på de finansiella marknaderna. Bedömningarna om fördelar respektive nackdelar med en valutaexponering i statsskulden kunde därför ha förändrats och det fanns således skäl att analysera om statsskuldens strategiska valutaexponering borde förändras. I avvaktan på Riksgäldskontorets analys fastslog regeringen därför att minskningen av valutaexponeringen skulle upphöra.

I förra årets riktlinjeförslag redovisade Riksgäldskontoret sin analys av statsskuldens valutaexponering, som påbörjades 2020. Slutresultatet var att statsskuldens exponering i utländsk valuta borde avvecklas eftersom den medför högre risk utan att ge systematiska kostnadsfördelar. Valutaexponeringen uppgick vid tiden för Riksgäldskontorets slutliga analys i september 2022 till drygt 100 miljarder kronor. Riksgäldskontoret föreslog en successiv avveckling över fyra år, vilket skulle innebära en minskning med i genomsnitt ca 25 miljarder kronor per år baserat på dåvarande valutakurs, med möjlighet att justera takten inom den angivna tidsperioden.

Avvecklingen av statsskuldens exponering i utländsk valuta återupptogs i januari 2023 och pågår fram till december 2026, för att från och med den 1 januari 2027 anta riktvärdet noll. I vilken takt avvecklingen görs under denna period begränsas inte av riktlinjerna. Avvecklingen innebär att Riksgäldskontoret säljer kronor mot främst euro och schweizerfranc som är de valutor statsskulden har exponering i.¹ I årets riktlinjeförslag drar Riksgäldskontoret samma slutsats som förra året avseende statsskuldens exponering i utländsk valuta.

I sitt yttrande över förslaget lyfter Riksbanken skäl för att överväga att pausa eller åtminstone minska takten i avvecklingen av statsskuldens valutaexponering. Riksbanken anser även att investerare kan ha svårt att förstå varför Riksgäldskontoret säljer svenska kronor medan Riksbanken köper svenska kronor. Riksbanken framhåller samtidigt att avvecklingen, med hänsyn tagen till belopp och tidsperiod, inte väntas ge några större direkta effekter på växelkursen.

Med anledning av Riksbankens synpunkter ombads Riksgäldskontoret att komplettera årets riktlinjeförslag med underlag och tillhörande analys som ligger till grund för förslaget om avvecklingen av valutaexponeringen. I sitt svar med kompletterande information förtydligar Riksgäldskontoret skälen till att fortsätta att avveckla statsskuldens valutaexponering enligt plan. Att Riksgäldskontoret för närvarande säljer kronor och köper utländsk valuta är en konsekvens av förra årets beslut att avveckla statsskuldens valutaexponering. Beslutet är grundat på analys som visar att valutaexponeringen innebär ökad risk utan att förväntas ge någon kostnadsfördel över tid och det är fattat utifrån det lagstadgade målet för statsskultsförvaltningen. Att Riksbanken och Riksgäldskontoret har motsatta behov vad gäller att handla med kronor hänger samman med att myndigheternas valutarisker finns på olika sidor av statens samlade balansräkning. Riksbankens valutarisker finns på tillgångssidan eftersom de hänger samman med valutareserven. Riksgäldskontorets valutarisker finns på skuldsidan eftersom en viss del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. Medan Riksbanken minskar sin valutarisk genom att köpa kronor och sälja utländsk valuta, behöver Riksgäldskontoret göra tvärtom för att minska sin valutarisk. Sammantaget bedömer Riksgäldskontoret att fyra år är en väl avvägd tidsperiod för avvecklingen av statsskuldens exponering. Transaktionerna bedöms vara så pass små i förhållande till marknadsomsättningen att de inte påverkar kronkursen och tidsperioden tillräckligt lång för att undvika att hela avvecklingen sker i ett läge när kronan är temporärt svag. Samtidigt undviks att risken för högre kostnader kvarstår under lång tid.

För att minska risken för att all avveckling sker under en period då kronan är temporärt svag görs den över fyra år, inom vilken Riksgäldskontoret har handlingsfrihet att anpassa takten. Riksgäldskontoret har följaktligen möjlighet att bestämma avvecklingstakten inom den angivna tidsperioden.

Utgångspunkten för regeringens riktlinjebeslut är det av riksdagen beslutade målet för statsskuldspolitiken. Målet är att statens skuld ska

¹ Per den 2023-01-01 utgjorde euro och schweizerfranc 67 respektive 33 procent av valutaexponeringen. Finans- och riskpolicy 2023, Riksgäldskontoret, s. 13.

förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras, samtidigt som risken i förvaltningen beaktas, och att förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Med utgångspunkt i målet för statsskuldspolitiken anser regeringen inte att det finns skäl till att förändra styrningen av statsskuldens exponering i utländsk valuta att anta riktvärdet noll från och med den 1 januari 2027.

3.4 Styrningen av löptiden behålls oförändrad

Löptiden, mätt som duration, för statsskulden ska vara mellan 3,5 och 6 år.

De senaste åren har riktlinjerna justerats för att renodla styrningen i syfte att tydliggöra den övergripande risknivån.

Den renodlade styrningen, framför allt den gemensamma löptiden för hela statsskulden, ger Riksgäldskontoret möjlighet att anpassa upplåningen både efter hur efterfrågan ser ut och utifrån tillfälliga svängningar i lånebehovet och kan på så vis hålla nere upplåningskostnaderna. Denna flexibilitet har varit viktig framför allt det senaste året då osäkerheten och fluktuationerna i lånebehovet varit större än tidigare år.

Regeringen anser därför inte att det finns skäl till att förändra styrningen av löptiden.