

Innehåll

1	Sammanfattning	5
2	Process för statsskuldspolitiken	7
3	Utgångspunkter för regeringens riktlinjebeslut.....	9
3.1	Statsskuldens utveckling.....	10
3.2	Statsskuldens sammansättning och löptid.....	13
3.3	Analys inför årets riktlinjebeslut	16
4	Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2009	23
4.1	Valutaskuld.....	23
4.2	Real kronskuld	25
4.3	Nominell kronskuld.....	26
4.4	Löptid	27
4.5	Positionstagande	29
4.6	Marknads- och skuldvard	33
4.7	Lån för att tillgodose behovet av statslån.....	34
4.8	Upplåning på privatmarknaden.....	35
5	Utvärdering av statsskuldens förvaltning	37
5.1	Utvärdering av regeringens riktlinjer.....	38
5.2	Utvärdering av Riksgäldskontorets strategiska beslut	40
5.3	Utvärdering av Riksgäldskontorets operativa förvaltning	41
6	Uppdrag till Riksgäldskontoret.....	45

1 Sammanfattning

Årets riktlinjebeslut fattas i en situation av stor oro på de finansiella marknaderna. Den internationella finansiella krisen påverkar den reala ekonomin och statsfinanserna i Sverige och andra länder. Hur stora dessa effekter blir råder det stor osäkerhet kring. Statsskuldsförvaltning är till sin natur långsiktig. Statsfinanserna är starka och den långsiktiga inriktningen bibehålls. Regeringen styr den förväntade kostnaden och risken i förvaltningen främst genom beslut avseende statsskuldens sammansättning och löptid. Årets riktlinjebeslut omfattar åren 2009–2011, där riktlinjerna för 2010 och 2011 är att betrakta som preliminära.

Målvärdena för statsskuldens sammansättning liksom för skuldens löptid behålls oförändrade jämfört med innevarande år.

De olika skuldslagen ska styras i riktning mot:

- Valutaskulden: 15 procent (± 2 procentenheter)
- Realskulden: 25 procent (långsiktigt)
- Nominell kronskuld: 60 procent (residual)

Löptiden för de tre skuldslagen ska vara:

- Valutaskulden: 0,125 år
- Realskulden: 10,1 år
- Nominell kronskuld: 3,5 år

Regeringens beslut om målvärdena överrensstämmer med Riksgäldskontorets förslag, förutom när det gäller löptiden för den nominella kronskulden. I detta fall föreslog Riksgäldskontoret att löptiden skulle förkortas till 3,2 år fram till slutet av 2010. Med anledning av den ökade osäkerhet som tillkommit under hösten beträffande den reala ekonomins och statsfinansernas utveckling, väljer regeringen att avvakta med att ta ställning till hur den långsiktiga inriktningen av löptiden för den nominella kronskulden ska utvecklas. Den nuvarande löptiden på 3,5 år behålls därmed.

Riktvärdet för valutaskuldens amortering upphävdes i regeringsbeslut den 28 augusti 2008 sedan andelen valutaskuld under sommaren närmat sig den långsiktiga andelen på 15 procent. Regeringen beslutar att avvikelsetintervallet kring målandelen för valutaskulden ska vara 2 procentenheter.

Styrsystemet för statsskuldens förvaltning har utvecklats sedan 1999, då regeringen för första gången beslutade om riktlinjer för statsskuldförvaltningen. I årets riktlinjebeslut anpassas styrsystemet på två punkter; tidshorizonten för att uppnå andelsmålet för realskulden ses ur ett långsiktigt perspektiv och regeringen fattar beslut om löptiden för respektive skuldslag (i stället för ett löptidsriktvärde för hela skulden).

I riktlinjebeslutet fastställs regler kring de extra emissioner av statsskuldväxlar som Riksgäldskontoret beslutade om den 18 september i syfte motverka en akut brist på statspapper och samtidigt underlätta bankernas och bostadsinstitutens finansiering. Riksgäldskontoret ges rätt att under 2009 ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för ändamålet. Vidare ges Riksgäldskontoret i uppdrag att, senast den 30 april 2009, lämna en lägesrapport bl.a. kring de extra emissionerna. Nämnade emissioner påverkar inte SSK-måttet och därmed inte heller styrningen av skuldandelarna eller löptiden.

2 Process för statsskuldspolitiken

Övergripande mål

Målet för statsskuldspolitiken är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken beaktas, samt att förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Målet är fastställt i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning.

Process för statsskuldspolitiken

Statsskuldspolitiken bedrivs sedan tio år tillbaka enligt en särskild återkommande process. Processen med dess ansvarsfördelning och beslutsordning är utformad för att stödja det övergripande och långsiktiga målet för statsskuldspolitiken.

Riktlinjer avseende statsskuldens förvaltning ska fattas senast den 15 november varje år. Detta riktlinjebeslut för 2009 beslutades av regeringen den 13 november 2008. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer överlämnades den 29 september och Riksbankens remissyttrande över Riksgäldskontorets förslag inkom den 16 oktober 2008 (dnr Fi2008/5486). Processen, med dess beslutsstruktur och mål, lades fast av riksdagen 1998 (prop. 1997/98:154, bet. 1997/98:FiU29, rskr. 1997/98:253).

Statens upplåning och skuldförvaltning utvärderas över rullande femårsperioder. Från och med 2008 kommer regeringens utvärderingsskrivelse att lämnas till riksdagen vart annat år. Nästa skrivelse om statens upplåning och skuldförvaltning kommer således att lämnas till riksdagen våren 2010 och då avse åren 2005–2009.

Läsanvisning

I detta avsnitt har *processen för statsskuldspolitiken* beskrivits i korthet. I avsnitt 3 framgår de *utgångspunkter* från vilka regeringen fattar riktlinjebeslutet. I detta avsnitt redovisas också slutsatserna avseende de analyser som gjorts inför årets riktlinjebeslut och som lett fram till de två anpassningar i styrsystemet som beslutas. I detta avsnitt ges också bakgrunden till de extra emissioner av statsskuldväxlar som Riksgäldskontoret beslutat om. Själva *riktlinjerna* framgår av avsnitt 4 där även de bakomliggande skälen till riktlinjebesluten redovisas. Avsnitt 5 innehåller en beskrivning av hur *statsskuldskörelsen ska utvärderas* och avsnitt 6 innehåller slutligen de *uppdrag Riksgäldskontoret* får av regeringen i syfte att ytterligare förbättra styrningen och utvärderingen av statsskuldskörelsen.

3 Utgångspunkter för regeringens riktlinjebeslut

Regeringens utgångspunkter: Årets riktlinjebeslut omfattar åren 2009–2011, varav de två senare åren är att betrakta som preliminärt beslutade.

Styrsystemet för statsskuldsförvaltningen anpassas så att styrningen av realskulden får ett mer långsiktigt perspektiv än tidigare. Avvikelseintervallet för realandelen avskaffas. Regeringen kommer även fortsättningsvis att besluta om avvikelseintervall för valutaskuldens andel.

Regeringen fattar beslut om löptiden för respektive skuldslag, medan Riksgäldskontoret ska besluta om operativa avvikelseintervall.

Regeringens grundläggande utgångspunkter för statskuldspolitiken är att den ska vara långsiktig, kostnadsminimerande med beaktande av risk, transparent och flexibel. Utgångspunkt tas även i den förväntade statsfinansiella utvecklingen samt statsskuldens storlek, sammansättning och löptid.

3.1 Statsskuldens utveckling

Statsskuldens storlek och utveckling har betydelse för hur statsskuldspolitiken ska avvägas. Statens upplåning görs för att täcka underskott i den löpande verksamheten och för att finansiera statens kreditgivning. Statsskulden påverkas även av valutakursernas utveckling, eftersom en del av skulden är upptagen i utländsk valuta. Sedan den 18 september 2008 har statsskulden även påverkats av de extra emissioner som Riksgäldskontoret tagit upp i syfte att motverka den akuta bristen på statspapper. Denna upplåning påverkar inte styrningen av statsskulden.

De senaste åren har statsfinanserna varit starka, vilket inneburit en lägre statsskuld. Vid utgången av 2007 uppgick statsskulden till 1 168 miljarder kronor¹, eller 38 procent av BNP.

Överskottsmålet och statsskulden

Riksdagens och regeringens mål för den offentliga sektorns sparande, en procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel, leder till en minskad statsskuld. Målet är satt för att möta de ökade kraven på resurser som en åldrande befolkning medför. Överskottsmålet avser det finansiella sparandet för den samlade offentliga sektorn, dvs. staten, ålderspensionssystemet och kommunsektorn². I Riksgäldskontorets riktlinjeförslag illustreras statsskuldens utveckling utifrån antagandet att överskottsmålet uppfylls³, samt med en avvikelse på två procentenheter över respektive under målet. Under perioden 2008–2011 antas att samtliga sektorer har ett positivt sparande, varav staten det största. Projektionerna, med nämnda antaganden, resulterar i en statsskuld på mellan 750

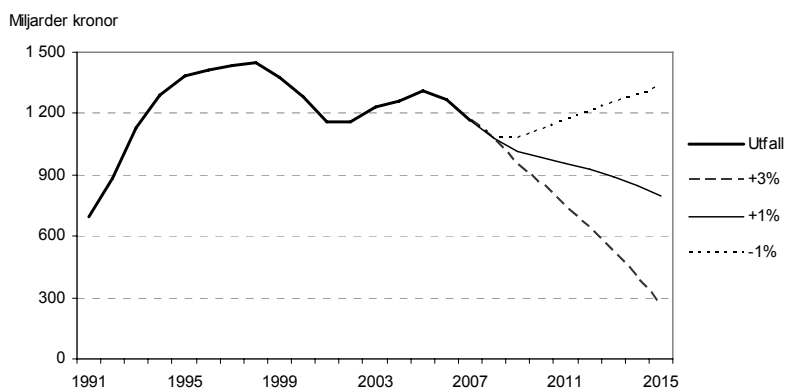
¹ Avser den okonsoliderade statsskulden, dvs. den skuld som förvaltas och redovisas av Riksgäldskontoret. I budgetpropositionen och i årsredovisningen för staten redovisas även ett konsoliderat skuldmått där statliga myndigheters innehav av statspapper elimineras.

² Kommunsektorn består av kommuner och landsting.

³ Att den offentliga sektorns sparande uppgår till 1 procent av BNP per år.

och 1 170 miljarder kronor vid slutet av 2011 och till mellan 260 och 1 330 miljarder kronor vid slutet av 2015. Om avvikelserna under enskilda år blir mindre eller går åt olika håll hamnar utfallet inom intervallet, vilket ses som det mest sannolika scenariot.

Diagram 1: Statsskuldens utveckling vid olika antagande om överskottsmalet



Källa: Riksgäldskontoret

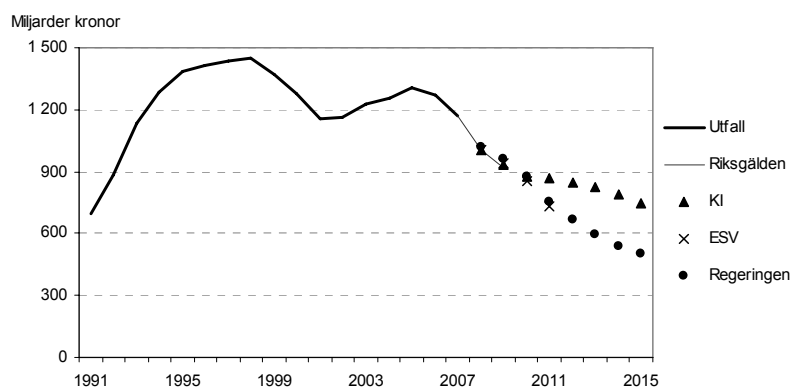
Prognoser över statsskuldens utveckling

Regeringen, Konjunkturinstitutet (KI), Ekonomistyrningsverket (ESV) och Riksgäldskontoret gör samtliga prognoser över statsfinanserna och därmed även över statsskuldens utveckling. Syftet, tidshorisonten och metoderna skiljer sig åt mellan de olika prognoserna. Gemensamt för samtliga prognoser är att statsskulden förväntas minska de närmsta åren⁴. Som framgår av diagram 2 förutspår regeringen och ESV ett kraftigare fall i statsskulden än vad KI gör. Förklaringen ligger framför allt i de skilda metoder som används. Något förenklat kan metodskillnaden beskrivas som att regeringen och ESV utgår från oförändrade skatte- och bidragsregler, medan KI:s anpassar

⁴ Prognoser publicerade juni till september 2008.

regelverket så att det finansiella sparandet vid slutet av perioden uppgår till motsvarande 1 procent av BNP.

Diagram 2: Statsskuldens utveckling, utfall 1991–2007 samt enligt olika prognosmakare 2008–2015⁵



Källa: Riksgäldskontoret

Sammanvägd bedömning

Statsskuldens utveckling är en av flera parameter vid beslut om statsskuldens förvaltningens inriktning. Principiellt gäller att starka statsfinanser och fallande statsskuld ökar utrymmet för risktagande i skuldförvaltningen i utbyte mot lägre förväntade kostnader. En lägre statsskuld innebär också att förvaltningen på sikt behöver anpassas så att likviditeten för de emitterade instrumenten upprätthålls.

Den tilltagande globala finansorn har under hösten ökat osäkerheten i bedömningarna över statsfinansernas och statsskuldens utveckling de närmaste åren. I regeringens sammanvägda bedömningen beaktas, förutom prognosutsikterna, även det statsfinansiella utgångsläget. Vid utgången av 2007 uppgick statsskulden till 1 168 miljarder

⁵ Prognosen från regeringen återfinns i Budgetpropositionen för 2009, KI avser uppgifter ur Konjunkturläget i augusti 2008, ESV avser Budgetprognos 2008:3 och Riksgäldskontoret Statsupplåning 2008:2.

kronor⁶, eller 38 procent av BNP. Detta kan jämföras med motsvarande skuldkvot 1994 som var 78 procent. Även vid en internationell jämförelse är de svenska statsfinanserna otvetydigt starka. I oktober 2008 uppgick den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld i EMU-området till 66,3 procent⁷ (i förhållande till BNP). Motsvarande siffra för Sverige var 35,5 procent. Mot bakgrund av de starka statsfinanserna anser regeringen att den grundläggande inriktningen för statsskuldförvaltningen ska bibehållas de närmsta åren. Den försiktighetsåtgärd som vidtas, med anledning av osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen, är att regeringen väljer att hålla kvar samma löptid i den nominella kronskulden.

3.2 Statsskuldens sammansättning och löptid

Regeringen styr avvägningen mellan förväntad kostnad och risk i statsskuldförvaltningen, främst genom att fastställa skuldens sammansättning och löptid.

Statsskuldens sammansättning

Statsskulden är fördelad på de tre skuldslagen, *nominell kronskuld*, *real kronskuld* och *valutaskuld*. Syftet med att sprida skulden på flera skuldslag, dvs. diversifiera portföljen, är att uppnå en lägre risk. Om skulden bara skulle bestå av ett skuldslag, t.ex. nominell kronskuld, skulle räntekostnaderna bli helt beroende av den svenska nominella räntans utveckling. Genom att fördela statsskulden på ytterligare två skuldslag, real kronskuld och valutaskuld, minskar variationen i räntekostnaderna eftersom räntorna för dessa skuldslag till viss del följer egna mönster. För att minska risken i statsskulden har

⁶ Avser den okonsoliderade statsskulden, dvs. den skuld som förvaltas och redovisas av Riksgäldskontoret. I budgetpropositionen och i årsredovisningen för staten redovisas även ett konsoliderat skuldmått där statliga myndigheters innehav av statspapper elimineras.

⁷ Eurostat, Main results of the October 2008 reporting of Government Deficit and Debt Levels.

regeringen, sedan början av 2000-talet, strävat efter att minska andelen valutaskuld och öka andelen real kronskuld. Även kostnadsargument har talat för denna inriktning.

Tabell 1: Statsskuldens sammansättning 2004–2007 och per den 30 september 2008 (miljarder kronor och procent)

	2004	2005	2006	2007	2008
SEK nom	766	798	787	718	642
SEK nom, andel	61%	61%	62%	61%	59%
SEK real	190	208	217	217	227
SEK real, andel	15%	16%	17%	19%	21%
Valuta	301	303	266	233	216
Valuta, andel	24%	23%	21%	20%	20%
Statsskuld	1 257	1 309	1 270	1 168	1 086

Källa: Riksgäldskontoret

Anm: Statsskulden avser okonsoliderad skuld. Skulden i utländsk valuta, inklusive swappar och terminskontrakt i utländsk valuta, är omvärderad till valutakurser vid respektive årsslut.

I tabell 1 ovan redovisas den okonsoliderade statsskulden och de olika skuldslagets utveckling sedan 2004. Notera att det inte är denna skulddefinition och dessa andelar som används vid styrningen av statsskulden. För styrning av statsskulden används sedan 2007 i stället ett särskilt statsskuldmått kallat SSK-måttet, *skuldens summerade kassaflöden*. Syftet med SSK-måttet är att det ska spegla statsskuldens riskexponering på bästa sätt, varför utestående kupongbetalningar och inflationskompensation inkluderas förutom den nominella skulden.

Sedan det nya skuldmåttet introducerades 2007 har målandelen varit 25 procent för den reala skulden och 15 procent för valutaskulden. För att anpassa valutaskulden mot dess måandel har regeringen använt amorteringsriktvärde, vilka uppgick till 40 miljarder kronor för vardera av åren 2007 och 2008. I samband med att betalningen för Vin & Sprit AB erhöles sommaren 2008 närmade sig andelen valutaskuld 15 procent. Regeringen beslutade då att det beloppssatta amorteringsmandatet skulle utgå och ersättas av andelsstyrning med ett

styrintervall på ± 2 procentenheter. Skälet att behålla en viss andel valutaskuld är dels det diversifieringsargument som tidigare angetts, dels att staten behåller en ökad handlingsfrihet om statsfinanserna skulle bli svagare och den inhemska upplåningen skulle te sig kostsam. I tabell 2 visas de olika skuldslagens andelar enligt SSK-måttet. Som framgår har andelen realskuld, sedan 2007 års slut, ökat ytterligare i förhållande till dess måandel. Andelen valutaskuld den 31 augusti överrensstämmer väl med dess måandel.

Tabell 2: Skuldslagens andelar i förhållande till måandelarna (procent och procentenheter, 30 dagars glidande medelvärde)

	Skuldandelar 071231	Skuldandelar 080831	Måandelar 2007-08	Diff (071231 vs måandel)	Diff (080831 vs måandel)
SEK nom	56	55	60	-4	-5
SEK real	26	31	25	1	6
Valuta	17	14	15	2	-1

Källa: Riksgäldskontoret

Statsskuldens löptid

Valet av löptid har stor betydelse för kostnaderna och riskerna i statsskuldens förvaltning. En kort löptid ger i de flesta fall lägre förväntad kostnad men högre risk, eftersom avkastningskurvan vanligen har en positiv lutning (dvs. korta räntor är lägre än långa räntor). Den högre risk som en kortare löptid innebär kan delas upp i refinansieringsrisk (skulden omsätts oftare) och ränteomsättningsrisk (variationer i ränteutgifter blir större).

I riktlinjebeslutet för 2007 beslutade regeringen att statsskuldens löptid skulle förkortas till följd av ökat utrymme att ta risk. Beslutet togs mot bakgrund av de stora förväntade överskotten i statsbudgeten samt av att realskulden och valutaskulden börjat närma sig måandelarna. I riktlinjebeslutet för 2007 framhöll regeringen att förkortningen bör uppnås genom att förkorta löptiden i valutaskulden till löptider där diversifieringseffekten av upplåning i olika utländska valutor är som störst. Vidare framhölls att löptiden i realskulden bör

tillåtas falla i takt med att utestående lån närmar sig förfall, samt att löptiden för den nominella kronskulden bör hållas oförändrad. I tabell 3 framgår den genomsnittliga räntebindningstiden (GRT) för de tre skuldslagen samt GRT totalt sett.

Tabell 3: Genomsnittlig räntebindningstid (GRT) per skuldslag 2004 – 2007 samt den 29 augusti 2008 (värden uttryckta i år)

År	SEK nom	SEK real	Valuta	Totalt
2004	3,7	12,8	2,2	5,4
2005	3,3	12,0	2,1	5,0
2006	3,4	10,8	2,1	4,9
2007	3,4	10,8	0,1	4,8
2008	3,6	10,1	0,1	5,1

Källa: Riksgäldskontoret

Anm: Skulden i utländsk valuta, inklusive swappar och terminskontrakt i utländsk valuta, är omvärderad till valutakurser vid respektive årsslut.

3.3 Analyser inför årets riktlinjebeslut

Anpassning av styrsystemet

I riktlinjebeslutet för 2008 gav regeringen Riksgäldskontoret i uppdrag, särskilt mot bakgrund av de starka statsfinansiella utsikterna, att fortsatt se över den analys och de bedömningar som ligger till grund för regeringens beslut om målandelar för valuta- och realskulden. Analyserna pekar på att det är mer ändamålsenligt att se andelsmålet för realskuldens i ett längre tidsperspektiv. Därigenom undviks kostsamma återköp och ryckighet i upplåningen. Analyserna visar också att regeringens styrning av statsskuldens löptid lämpligast görs via beslut om löptiden för respektive skuldslag, i stället för via beslut avseende ett löptidsriktvärde för hela statsskulden.

Det nuvarande styrsystemet har utvecklats sedan 1999, då regering för första gången beslutade om riktlinjer för statsskuldshöjningen. Att det är regeringen som bör besluta om skuldens sammansättning och löptid angavs redan i

propositionen som låg till grund för övergången till årliga riktlinjebeslut. Denna huvudprincip gäller alltså. I riktlinjerna för 2007 infördes ett nytt styrsystem och en ny beräkningsmetod för sammansättningen av statsskuden. Styrsystemet innebar att en ny skulddefinition infördes, *skuldens summerade kassaflöden* (SSK). Med SSK-måttet förbättras styrförhållandena, eftersom detta skuldmått ger en mer rättvisande bild av statsskuldens samlade riskexponering. Styrsystemet från 2007 innebär att regeringen styr statsskuldens förvaltning genom att ange målvärden för andelarna valuta- och realskuld samt ett styrintervall för valutaskuldens andel (se även avsnitt 4.1 och 4.2), samt att regeringen lägger fast ett målvärde för den samlade skuldens löptid. I tabell 4 framgår en sammanställning av de styrvariabler som regeringen fattat beslut om när det gäller skuldens sammansättning och löptid, samt de variabler som delegerats till Riksgäldskontoret att fatta beslut om.

Tabell 4: *Nuvarande styrsystem för statsskuldens förvaltning*

Regeringsbeslut	Målvärde, andel valutaskuld
	Styrintervall, andel valutaskuld
	Målvärde, andel real kronskuld
	Målvärde, (residual), andel nominell kronskuld
	Målvärde, genomsnittlig räntebindningstid (GRT) total skuld
Riksgäldskontoret	Avvikelseintervall, andel real kronskuld
(styrelsebeslut)	Riktmarke, GRT (valuta, reall, nominellt)
	Avvikelseintervall, GRT (valuta, reall, nominellt)

Nytt styrsystem från och med 2009

Nuvarande styrsystem passar väl vid en förhållandevis stor statsskuld som utvecklas i jämn takt. För att styrsystemet ska vara ändamålsenligt, utifrån det övergripande målet för statsskuldspolitiken, även i andra situationer görs två anpassningar.

Den första anpassningen i styrsystemet är att tidshorizonten avseende andelsmålet för realskulden förlängs. Detta innebär att skuldandelen tillåts avvika från målet över en längre tid samt att avvikelsetintervallet kring andelen realskulden avskaffas. Skälet till anpassningen är att undvika kostsamma återköp och samtidigt skapa förutsägbarhet i upplåningen och förvaltningen. Realskuldens storlek är svår att påverka då emissionerna är små och endast små volymer löper till förfall de närmaste åren (se även avsnitt 4.2).

Den andra anpassningen i styrsystemet är att regeringen fattar beslut om löptiden för respektive skuldslag, samt att Riksgäldskontoret beslutar om operativa avvikelsetintervall kring dessa målvärden. I nuvarande styrsystem fattar regeringen beslut avseende ett löptidsriktvärde för hela statsskulden, medan beslut om riktmärken för de enskilda skuldslagen med operativa avvikelsetintervall fattas av Riksgäldskontoret. Skälet till anpassningen i denna del är att de separata målvärdena kommer att ge en tydligare bild av balansen mellan förväntad kostnad och risk för de tre skuldslagen. De separata målvärdena har också fördelen att oönskade avvikelser i andelen för ett visst skuldslag inte kompenseras med en ytterligare oönskad avvikelse i andelen för ett annat skuldslag. Det samlade löptidsmåttet kommer även att redovisas av Riksgäldskontoret framgent. I tabell 5 visas de variabler regeringen fattar beslut om när det gäller skuldens sammansättning och löptid från och med 2009, samt de variabler som delegerats till Riksgäldskontoret att fatta beslut om i detta sammanhang.

Tabell 5: Nytt styrsystem från och med 2009

Regeringsbeslut	Målvärden, skuldandelar (valuta, realt)
	Styrintervall, skuldandel (valuta)
	Målvärden, genomsnittlig räntebindningstid, GRT (valuta, realt, nominellt)
Riksgäldskontoret (styrelsebeslut)	Avvikelseintervall, GRT (valuta, realt, nominellt)

Ändring i riktlinjebeslutet för 2008 för att tillgodose behovet av statslån

Den tilltagande finansiella oron fick under hösten 2008 efterfrågan på statspapper att öka kraftigt. I kombination med att utbudet av statsskuldväxlar var begränsat till följd av den minskande statsskulden, uppstod problem med ett stort efterfrågeöverskott på statsskuldväxlar. Den stora efterfrågan gjorde att försäljningen av statsskuldväxlar på andrahandsmarknaden blev helt beroende av att Riksgäldskontoret skulle låna ut stora mängder statsskuldväxlar till återförsäljarna. Riksgäldskontoret gör detta normalt via en stående facilitet för marknadsvårdande repor. Trycket på faciliteten i statsskuldväxlar blev dock så stort att Riksgäldskontoret den 18 september beslutade att upphöra med marknadsåtagandet. Marknadsåtagandet i obligationer kvarstod dock oförändrat. I stället för att erbjuda statsskuldväxlar via den stående faciliteten beslutade Riksgäldskontoret att öka utbudet av statsskuldväxlar på marknaden genom extra auktioner på upp till 150 miljarder kronor totalt. Åtgärderna beslutades i samråd med Riksbanken. Riksgäldskontorets åtgärder omfattades inte uttryckligen av de ändamål för vilka staten får ta upp lån enligt gällande rätt.

Den 29 oktober 2008 beslutade riksdagen om en ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning. Ändringen innebär att regeringen eller efter regeringens bestämmande Riksgäldskontoret, i samråd med Riksbanken, får ta upp lån till staten för att tillgodose behovet av statslån med

olika löptider. Finansinspektionen bör informeras innan regeringen eller Riksgäldskontoret vidtar nämnda åtgärd. I prop. 2008/09:61 Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet, som låg till grund för lagändringen, uttalade regeringen att man avser att utfärda riktlinjer som reglerar Riksgäldskontorets möjligheter att ta upp lån för nämnda ändamål.

Den 29 oktober 2008 fattade regeringen, i ett särskilt beslut (Fi2008/6309), nämnda riktlinjer för 2008. I beslutet ges Riksgäldskontoret rätt att under 2008 ha lån utestående till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för att tillgodose behovet av statslån med olika löptider. Beloppet är tilltaget för att skapa utrymme om ytterligare behov uppstår. I regeringsbeslutet samt i prop. 2008/09:61 framgår att nämnda upplåning bara får utnyttjas om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion. Det framgår också att de inlånade medlen ska användas för att främja den finansiella stabiliteten och att Riksgäldskontoret även bör inhämta Riksbankens synpunkter på hur de upplånade medlen ska placeras. Placeringen av medlen bör i övrigt vägledas av de principer som anges i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut. Det innebär bl.a. att placeringarna så långt möjligt bör göras så att en otillbörlig snedvridning av konkurrensen förhindras, att statens långsiktiga kostnader ska hållas så låga som möjligt, att statens insatser i möjligaste mån kan återfås, samt så att staten får ersättning för sitt risktagande.

De lån som Riksgäldskontoret tar upp för att tillgodose behovet av statslån påverkar inte SSK-måttet och därmed inte heller styrningen av skuldandelarna eller löptiden. Förklaringen är att SSK-måttet tar hänsyn till statsskuldens kassaflöden på både skuld- och tillgångssidan. Den ökade skuld som uppstår i samband med de extra emitterade statsskuldväxlarna motsvaras av kortfristiga placeringar. Däremot ökar både okonsoliderad och konsoliderad statsskuld, liksom Maastrichtskulden, med hela det utestående extra emitterade beloppet. Viktigt att nämna är

dock att statsskulden enligt dessa mått reduceras i samma stund som de extra emitterade statsskuldväxlarna förfaller och inte ersätts av nya. Av naturliga skäl är det i dagsläget svårt att avgöra hur länge de extra emissionerna kommer att fortgå. I avsnitt 4.7 framgår vad som beslutas i frågan för 2009 .

En ny möjlighet för Riksbanken att få disponera statspapper

I prop. 2008/09:61 nämns en tänkbar åtgärd att Riksbanken får en ny möjlighet att disponera statspapper. Denna åtgärd skulle emellertid kräva överväganden i några komplicerade rättsliga frågor som det inte fanns utrymme att göra i det nämnda lagstiftningsärendet. Regeringen gjorde därför bedömningen att ytterligare överväganden i frågan måste göras. Ärendet bereds för närvarande i Regeringskansliet.

4 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2009

Sammanfattning: Regeringens riktlinjebeslut för 2009 innebär att regeringens statsskuldspolitik ligger fast. De styrande målvärdena för statsskuldens sammansättning och löptid behålls oförändrade. Styrsystemet anpassas på två punkter. Ett tillägg görs i riktlinjerna avseende begränsningar i samband med att Riksgäldskontoret tillgodoser behovet av statslån.

De beslutade riktlinjerna överensstämmer med Riksgäldskontorets förslag bortsett från löptiden för den nominella kronskulden.

Riksbanken har i sitt yttrande över remissen av Riksgäldskontorets förslag på riktlinjer 2009–2011 angett att man ur ett penningpolitiskt perspektiv inte har något att invända mot Riksgäldskontorets riktlinjeförslag.

4.1 Valutaskuld

Regeringens beslut: Andelen valutaskuld ska vara 15 procent av statsskulden. Styrintervallet ska vara ± 2 procentenheter.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Målet 15 procent valutaskuld uppnåddes under sommaren 2008. Regeringen beslutade därför

att upphäva det tidigare beslutet om ett nominellt riktvärde för amorteringstakten. I beslut den 28 augusti 2008 fastställde regeringen att Riksgäldskontoret ska styra valutaskulden mot andelen 15 procent med ett styrintervall på ± 2 procentenheter (Fi2008/3736).

Regeringen finner ingen anledning att ändra målandelen för valutaskulden. Tidigare analyser har pekat på att denna andel kan anses utgöra en rimlig avvägning mellan positiva diversifieringsegenskaper och den valutakursrisk som valutaskuld för med sig. Regeringen ser inte att det har tillkommit några nya faktorer som ändrar tidigare ställningstagande i frågan.

Syftet med styrintervallet på ± 2 procentenheter är främst att undvika kostnader till följd av styrande åtgärder som enbart framkallas av tillfälliga växelkursförändringar. Om valutaandelen till följd av valutakursförändringar skulle hamna utanför styrintervallet, bör de åtgärder som vidtas ta sikte på att återföra andelen innanför intervallet (snarare än att föra andelen mot riktvärdet på 15 procent). Detta gäller till skillnad från då avvikelserna har sitt ursprung i andra orsaker. I det senare fallet ska andelen valutaskuld återföras mot riktvärdet.

När det gäller tiden för styrning är denna beroende av flera faktorer. För att undvika onödiga kostnader och samtidigt skapa transparens och förutsägbarhet, ska anpassning göras i små steg och fördelas över en längre period. Möjligheterna att återgå till riktvärdet är i jämförelse med andra skuldslag god på grund av tillgången på instrument i förvaltningen av valutaskulden (exempelvis swappar och valutaterminer). Valutaskuldens andel bedöms därför kunna anpassas utan alltför höga transaktionskostnader. Styrningen bedöms rymmas väl inom ramen för Riksgäldskontorets ordinarie prognos och planeringshorisont, vilket i dagsläget är omkring 2 år.

4.2 Real kronskuld

Regeringens beslut: Andelen real kronskuld ska långsiktigt styras mot 25 procent av statsskulden.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Målet 25 procent real kronskuld behålls oförändrat. Regeringen finner ingen anledning att ändra målandelen, eftersom det inte har tillkommit några nya faktorer som ändrar regeringens långsiktiga syn på vad som är en lämplig andel realskuld. Däremot ändrar regeringen målformuleringen så att styrningen av realskuldens andel ska ske ur ett mer långsiktigt perspektiv än tidigare. I samband med den nya målformuleringen avskaffas även avvikelsetintervallet kring andelen valutaskuld. Beslutet grundar sig på svårigheten att styra realskuldens storlek utan att åsamka omotiverade kostnader och ryckighet i upplåningen. Realskulden är svår att påverka, eftersom emissionerna är små och den genomsnittliga löptiden för realobligationer är lång. Under de närmaste åren löper i princip inga realobligationslån till förfall. Till saken hör också att det saknas derivatinstrument som gör det möjligt att till rimlig kostnad byta bort delar av den utestående realobligationsstocken. Med andra ord är det inte möjligt att snabbt minska andelen realskuld utan att genomföra återköp. Ett ytterligare skäl till beslutet att förlänga tidshorisonten i denna del är den osäkerhet som alltid finns när det gäller lånebehovet på längre sikt. Beräkningar avseende den långsiktiga andelsutvecklingen inkorporerar denna osäkerhet varför styrningen också bör vara långsiktig.

Andelen realskuld låg i slutet av augusti på 31 procent (se tabell 2, avsnitt 3.2). Riksgäldskontorets beräkningar pekar på att andelen realskuld de närmsta åren kommer att ligga på nivåer över 30 procent. Andelen realskuld kommer, i någon större omfattning, först att minska åren 2012 och 2015 då större volymer reallån löper till förfall.

4.3 Nominell kronskuld

Regeringens beslut: Utöver real kronskuld och skuld i utländsk valuta ska statsskulden bestå av nominell skuld i kronor. Målandelen för den nominella kronskulden blir som en direkt konsekvens av målen för övriga skuldandelar resterande 60 procent av statsskulden.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Den nominella kronskulden är i styrningssammanhang en residual, då måndelar anges för valutaskulden och den reala kronskulden. Den nominella kronskulden utgör den viktigaste finansieringskällan för statsskulden och vid 2007 års slut uppgick dess andel till 56 procent enligt SSK-måttet. Riksgäldskontoret har regelbundna auktioner för upplåning i nominella kronor via statsskuldväxlar och statsobligationer. Upplåningsformen och det faktum att andelen realskuld styrs långsiktigt samt att måndelen för valutaskulden omgärdas av ett styrintervall på ± 2 procentenheter gör att den nominella kronskulden absorberar svängningar i lånebehovet och avvikelser från valutaskuldens måndel.

4.4 Löptid

Regeringens beslut: Löptiden i statsskulden styrs genom att regeringen lägger fast separata målvärden för vart och ett av de tre skuldslagen.

Den nominella kronskuldens löptid ska vara 3,5 år under 2009. Inriktningen för 2010 och 2011 ska också vara 3,5 år.

Riktvärdet för valutaskuldens löptid under 2009 ska vara 0,125 år. Inriktningen för 2010 och 2011 ska också vara 0,125 år.

Riktvärdet för den reala kronskuldens löptid vid slutet av 2009 ska vara 10,1 år. Det preliminära riktvärdet för löptiden i slutet av 2010 och 2011 ska vara 9,6 år respektive 8,9 år.

Riksgäldskontoret ska ange operativa avvikelsetervall för respektive riktvärde.

Riksgäldskontorets förslag: Riksgäldskontoret föreslår att den nominella kronskuldens löptid ska förkortas från nuvarande 3,5 år till 3,2 år fram till slutet av 2010. Det preliminära riktvärdet för 2011 föreslås också vara 3,2 år. Förslaget baseras på de analyser och överväganden som Riksgäldskontoret har gjort i samband med riktlinjeförslaget. Slutsatsen bygger på att statens utrymme för risktagande i utbyte mot lägre förväntade kostnader ökar i takt med att statsfinanserna stärks. Riksgäldskontorets förslag till löptider för valutaskulden och den reala skulden överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Baserat på Riksgäldskontorets analys och de resonemang som förs i avsnitt 3.3, beslutar regeringen från och med 2009 om löptidsvärde i vart och ett av de tre skuldslagen. I tidigare ordning beslutade regeringen riktvärdet för löptiden avseende hela statsskulden vartefter Riksgäldskontoret fick i uppdrag att besluta hur löptiden skulle fördelas mellan de tre skuldslagen. I både det nya och i det gamla styrsystemet är det Riksgäldskontoret som har i uppgift att ange operativa avvikelsetervall runt respektive skuldslags riktvärde.

Regeringen beslutar att löptiden för den nominella kronskulden ska vara 3,5 år under 2009. Inriktningen för 2010

och 2011 ska också vara 3,5 år. Skälet till att regeringen inte väljer att förkorta löptiden för den nominella kronskulden i enlighet med Riksgäldskontorets förslag, är den ökade osäkerhet som tillkommit under hösten beträffande konjunkturens och därmed statsfinansernas utveckling de närmaste åren. Pågående finansoro gör också att man bör invänta en normalisering av förhållandena på finansmarknaderna innan beslut om en ändrad inriktning av löptiden tas.

Skälet bakom regeringens beslut att valutaskuldens löptid ska vara 0,125 år under 2009 och preliminärt detsamma under 2010 och 2011, är oförändrat jämfört med tidigare. Diversifieringseffekten av upplåning i olika utländska valutor är enligt Riksgäldskontorets analys⁸ som störst för angiven löptid. Det innebär att det i termer av kostnad och risk bedöms ändamålsenligt att ha en kort löptid i valutaskulden. Risken i den kortare löptiden för valutaskulden reduceras genom att den sprids på fem valutor samt av att valutaskulden endast svarar för 15 procent av skuldportföljen. Detta verkar begränsande för en eventuell korträntechock. Tillgången till en bred och djup derivatmarknad gör det också praktiskt möjligt att uppnå en kort löptid i detta skuldslag.

Skälet bakom regeringens beslut till riktvärdet för den reala kronskuldens löptid, dvs. 10,1 år vid slutet av 2009 och preliminärt 9,6 år och 8,9 år vid slutet av 2010 och 2011 är oförändrat jämfört med tidigare. Med reservation för tekniska justeringar som sker med anledning av den faktiska utvecklingen för realskulden, finner regeringen inga skäl att frångå den inriktning som slogs fast i 2007 års riktlinjebeslut. Tidens gång är den dominerande faktorn som styr realskuldens löptid, då realskulden förkortas i takt med att de olika reallånen närmar sig förfall. Som framgick av avsnitt 4.2 är det svårt att styra realskuldens andel utan att orsaka ryckighet i upplåningen och omotiverade kostnader i statsskuldförvaltningen.

⁸ I Riksgäldskontorets riktlinjeförslag inför 2007.

4.5 Positionstagande

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska ha möjlighet till aktivt positionstagande för att, med beaktande av risk, sänka kostnaderna för statsskuden. Positioner ska tas med derivat-instrument. Positionstagandets omfattning begränsas genom att regeringen anger en högsta risknivå, mätt i termer av daglig Value-at-Risk. Riskbegränsningen ska omfatta alla positioner.

Gränsen för Riksgäldskontorets positionstagande ska vara 600 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet. Inom nämnda gräns för positionstagande får Riksgäldskontoret ta positioner i svenska kronor gentemot andra valutor på maximalt 15 miljarder kronor. Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden.

Riksgäldskontoret ska besluta om hur riskmandatet ska fördelas mellan strategisk och operativ nivå.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut med undantag för att Riksgäldskontoret föreslår att positioner som rör kronans växelkurs gentemot andra valutor inte ska omfattas av riskmandatet.

Skälen för regeringens beslut: Syftet med att tilldela Riksgäldskontoret ett begränsat utrymme för positionstagande är att ytterligare sänka statens kostnader för statsskuden. Riksgäldskontoret ges i den aktiva förvaltningen möjlighet att ta ränte- och valutapositioner (dock inte på den svenska räntemarknaden) utifrån myndighetens tro om marknadens utveckling.

Riksgäldskontorets styrelse ska besluta om riktlinjer för den aktiva förvaltningen. I de fall en position bedöms vara för stor för att hanteras i den reguljära aktiva förvaltningen ska beslutet fattas av styrelsen. Styrelsens beslut kring positionstagande benämns som strategiska, medan beslut på lägre nivå i Riksgäldskontoret benämns operativa.

Vid sidan av de positioner som tidigare räknats in i den aktiva förvaltningen har Riksgäldskontoret haft möjlighet att anpassa

takten i amorteringar på valutaskulden bl.a. med hänsyn till kontorets bedömning av kronans värde i förhållande till andra valutor. Orsaken till att avvikelser från riktvärdet för amorteringstakten tidigare inte har inkluderats i riskmandatet är att det varit fråga om att förändra statsskuldens sammansättning. Syftet var att undvika amortering av valutaskulden under perioder när detta var extra kostsamt för staten. Det var därmed inte fråga om positioner motsvarande dem som tas i den aktiva förvaltningen. Funktionellt och redovisningsmässigt ligger dessa positioner vid sidan av den reguljära statsskuldförvaltningen. Positionerna tas med hjälp av derivat och kan löpande marknadsvärderas.

Den 28 augusti 2008 beslutade regeringen att Riksgäldskontoret fullt ut skulle övergå till att styra valutaskuldens andel av statsskulden (avsnitt 3.2 och 4.1). Övergången till andelsstyrning innebär att det nominella amorteringsmandatet togs bort. Därigenom försvann även det intervall kring amorteringsriktvärdet på 15 miljarder kronor som satte ramen för Riksgäldskontorets möjlighet att reagera på svängningar i kronans värde gentemot andra valutor.

Det styrsystem som nu tillämpas för valutaskulden presenterades i Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer inför 2007. Samma år föreslog Riksgäldskontoret att positionstagandet skulle styras av ett samlat riskmandat som regeringen lägger fast. I sammanhanget noterades att vid en övergång till andelsstyrning borde kronpositioner hanteras på samma sätt som annat positionstagande, dvs. tas med derivat och löpande marknadsvärderas. Av detta följer också att de kan och bör inkluderas i det överordnade riskmandat som regeringen lägger fast. Riksgäldskontoret framhöll samtidigt att vissa restriktioner bör läggas på positioner mellan kronor och utländsk valuta, även om de tas via derivat med tanke på kravet på förutsägbarhet och tydlighet i valutaväxlingarna. Det torde förutsätta att större positioner byggs upp gradvis och under större öppenhet än vad som kännetecknar en position mellan t.ex. dollar och euro.

Eftersom andelsstyrning låg några år framåt i tiden utmynnade Riksgäldskontorets analys inte i något förslag.

I riktlinjebeslutet inför 2007 tog regeringen därför inte ställning till Riksgäldskontorets resonemang angående kronpositioner utan noterade endast att ett amorteringsmandat med avvikelsetintervall skulle gälla tills vidare. I och med att denna styrteknik inte längre används aktualiseras nu frågan hur positioner i svenska kronor gentemot andra valutor ska hanteras i ett system med andelsstyrning.

Regeringen anser att kronpositioner ska inkluderas i det överordnade riskmandatet, på det sätt som Riksgäldskontoret föreslog inför riktlinjebeslutet för 2007. I likhet med övriga positioner ska de tas med derivat och marknadsvärderas. Med hänsyn till kraven på att Riksgäldskontoret agerar transparent och förutsägbart ska dock vissa särskilda restriktioner gälla för kronpositioner.

För det första finns det skäl att komplettera den generella risklimiten med en kvantitativ gräns för hur stora kronpositioner Riksgäldskontoret ska kunna ta. Det är ett sätt att markera att Riksgäldskontoret inte bör bli en dominerande aktör i kronvalutamarknaden. En lämplig gräns är ± 15 miljarder kronor, samma storlek som det tidigare avvikelsemandatet.

För det andra ska kronpositioner byggas upp gradvis och inom ramen för ett på förhand annonserat program. Även det ansluter till den ordning som gällt tidigare.

För det tredje ska Riksgäldskontoret endast ta kronpositioner när kronans växelkurs avviker markant från vad som framstår som ett långsiktigt rimligt värde. Ett sätt att markera detta är att ange att det endast bör vara fråga om strategiska positioner. Det är således inte heller framöver Riksgäldskontorets uppgift att ägna sig åt kortsiktigt positionstagande i kronmarknaden. För en sådan ordning talar även att det markerar gränsen mot de löpande valutaväxlingar som Riksgäldskontoret gör för att hantera förfall och räntebetalningar på skuld i utländsk valuta.

Beslutet innebär att utrymmet för Riksgäldskontorets positionstagande uttrycks explicit och samlat. Det är en styrka att riskmålet (Value-at-Risk, VaR) rymmer alla typer av ränte- och valutapositioner, såväl strategiska som mer taktiska. Gränsen för positionstagandet på 600 miljoner kronor i termer av dagligt VaR vid 95 procents sannolikhet är dimensionerad för att i allt väsentligt motsvara den riskexponering som Riksgäldskontoret hade innan systemet infördes 2007. Mandatet innebär att Riksgäldskontoret har möjlighet att ta positioner som med 95 procents sannolikhet inte kommer att minska i värde med mer än 600 miljoner kronor under en dag. Sannolikheten för att förlusten blir 600 miljoner kronor eller mer är alltså 5 procent. Normalt utnyttjar Riksgäldskontoret endast en begränsad del av tilldelat riskmandat. Regeringen anser därför att beslutet att inkludera kronpositioner inte föranleder någon ändring av riskmandatet. Liksom tidigare ges inte Riksgäldskontoret möjlighet att ta positioner på den svenska räntemarknaden. Skiljelinjen mellan den grundläggande finansieringen av statsskulden och positionstagande ligger därmed fast.

I utvärderingen som gjordes i våras (regeringens skrivelse 2007/08:104) konstaterats att Riksgäldskontorets aktiva positionstagande hittills har varit lönsamt. För femårsperioden 2003–2007 var resultatet 0,8 miljarder kronor, ett resultat som vilar på utfallet för 2003.

4.6 Marknads- och skuldvard

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

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Att den svenska räntemarknaden fungerar väl har stor betydelse för kostnaderna och riskerna i statsskuld förvaltningen. Av detta skäl har Riksgäldskontoret sedan tidigare i uppgift att genom marknads- och skuldvard förbättra marknads funktion, i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk. Riksgäldskontoret har också ansvaret att göra överväganden för att minska risken att infrastrukturen med likvida marknader, gott investerarförtroende och väl fungerande återförsäljarkanaler tar skada av mindre lånevolymer. Uppgifterna får dock inte medföra att målet om kostnadsminimering åsidosätts.

Riksgäldskontorets strategiska marknads- och skuldvard bedrivs främst genom utformande av principer för den operativa upplåningen och förvaltningen. I detta sammanhang är ledorden framför allt: transparens, förutsägbarhet och långsiktighet. Den operativa marknads- och skuldvarlden som Riksgäldskontoret bedriver utgörs bl.a. av de låneplaner och lånebehovsprognoser som myndigheten redovisar för de närmaste två åren. Detta ger investerare möjlighet att bilda sig en uppfattning om utbudet av de olika låneinstrumenten.

Riksgäldskontoret bedriver även marknads- och skuldvard genom byten och uppköp av obligationer samt genom marknadsvårdande repor. Den tilltagande oron på finansmarknaderna har gjort att trycket på Riksgäldskontorets repofacilitet för statsskuldväxlar ökat så mycket att den beslutades stängas och ersättas av extra emissioner av statsskuldväxlar i september 2008.

4.7 Lån för att tillgodose behovet av statslån

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret får, i samråd med Riksbanken, ta upp lån till staten för att tillgodose behovet av statslån med olika löptider. Riksgäldskontoret ges därmed rätt att under 2009 ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för ändamålet.

Riksgäldskontorets förslag: Denna fråga behandlas inte, eftersom de bakomliggande reglerna har utvecklats efter det att Riksgäldskontoret lämnat sitt formella förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2009–2011.

Skälen för regeringens beslut: Regeringens beslut syftar till att ge Riksgäldskontoret möjlighet att, i samråd med Riksbanken, bidra till att främja den finansiella stabiliteten. Riksgäldskontoret ges rätt att ha utestående lån för det åsyftade ändamålet till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor under 2009. Senast den 30 april 2009 ska Riksgäldskontoret lämna en lägesrapport kring de extra emissionerna (se uppdrag i avsnitt 6). Möjligheten att ta upp lån för staten i det angivna syftet, får utnyttjas bara om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion. Även de inlånade medlen ska användas för att främja den finansiella stabiliteten. Beslut att ta upp lån för detta ändamål ska, som nämnts, tas i samråd med Riksbanken. Innan Riksgäldskontoret vidtar sådan åtgärd bör Finansinspektionen informeras. Riksgäldskontoret bör även inhämta Riksbankens synpunkter på hur de upplånade medlen ska placeras. Placeringen av medlen bör i övrigt vägledas av de principer som anges i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut. Det innebär bl.a. att placeringarna så långt möjligt bör göras så att en otillbörlig snedvridning av konkurrensen förhindras, att statens långsiktiga kostnader ska hållas så låga som möjligt, att statens insatser i möjligaste mån kan återfås samt så att staten får ersättning för sitt risktagande.

I avsnitt 3.3 finns en beskrivning av de bakomliggande orsakerna till beslutet samt ändringen i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning. I prop. 2008/09:61 Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet, som förelåg lagändringen, uttalade regeringen att man avser att utfärda riktlinjer som begränsar Riksgäldskontorets möjligheter att ta upp lån för nämnda ändamål. För 2009 regleras frågan i detta riktlinjebeslut. Ärendet om Riksbankens möjlighet att disponera statspapper, som beskrivs i avsnitt 3.3 samt i prop. 2008/09:61, bereds för närvarande i Regeringskansliet.

4.8 Upplåning på privatmarknaden

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att sänka kostnaderna för statsskulden.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Regeringens mål när det gäller upplåning på privatmarknaden är oförändrat jämfört med föregående år. Målet innebär att upplåningsformen ska bidra till att sänka kostnaderna för statsskulden. Om inte privatmarknadsupplåningen ger lägre lånekostnader än alternativ upplåning är det inte möjligt att motivera denna verksamhet.

I utvärderingen som gjordes i våras (regeringens skrivelse 2007/08:104) konstaterats att privatmarknadsupplåningen under den senaste femårsperioden (2003–2007) bidragit till kostnadsbesparingar på 0,8 miljarder kronor jämfört med motsvarande upplåning på penning- och obligationsmarknaden.

5 Utvärdering av statsskuldens förvaltning

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska för 2009 fastställa interna riktlinjer baserade på regeringens riktlinjer. Besluten ska avse avvikelseintervall för de av regeringen beslutade löptidsriktvärdena för de enskilda skuldslagen, fördelning av riskmandatet, valutafördelningen i valutariktmärket samt principer för marknads- och skuldvard. Utvärderingen av styrelsebeslut 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 av den operativa förvaltningen ska bl.a. avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuldwardsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar. För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas. För upplåningen på privatmarknaden ska kostnadsbesparingen jämfört med alternativ upplåning redovisas.

Strategiska och operativa positioner inom givet riskmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.

Avsnitt 4 innehåller beslutade riktlinjerna för 2009. Här framgår vilka delar som delegeras till Riksgäldskontoret att fatta beslut om (dvs. fastställa interna riktlinjer för). I avsnitt 5, redogörs för hur statsskuldsvärden kommer att

utvärderas. Utvärderingen görs på tre nivåer; *regeringens riktlinjer*, *Riksgäldskontorets strategiska beslut* samt *Riksgäldskontorets operativa förvaltning*. Utvärderingen har tidigare lämnats till riksdagen varje år men från och med 2008 lämnas den fördjupade utvärderingsskrivelsen vartannat år. Senast den 25 april ska regeringen lämna skrivelsen dessa år. Bakgrunden till att utvärderingen gjorts mindre frekvent är att statsskuldens budgetmässiga betydelse har minskat, att processen funnit sin form och att statsskuldspolitiken är av långsiktig natur. Eftersom målet för statsskuldspolitiken är långsiktigt utvärderas resultatet under rullande femåriga perioder. Utvärderingen av riktlinjebeslutet för 2009, som görs våren 2010, kommer således att avse åren 2005–2009. Den utvärdering som regeringen lämnade till riksdagen våren 2008 (regeringens skrivelse 2007/08:104) innehöll en externt genomförd utvärdering av den förda statsskuldspolitiken. I finansutskottets betänkande (2007/02:FiU22) välkomnades detta. Samtidigt framgick dock att nyttan av granskningsrapporten varit relativt begränsad. Finansutskottet skriver att regeringen till den skrivelse som lämnas till riksdagen våren 2010 bör utveckla den externa granskningen ytterligare så att den kan fylla den viktiga funktionen som stödjande underlagsmaterial för utvärdering av statsskuldspolitiken.

Nedan framgår de principer som styr kommande utvärdering. Anledningen att dessa principer ägnas ett särskilt avsnitt är att tydliga principer för utvärdering främjar objektiviteten och konsistensen i uppföljningen över tiden.

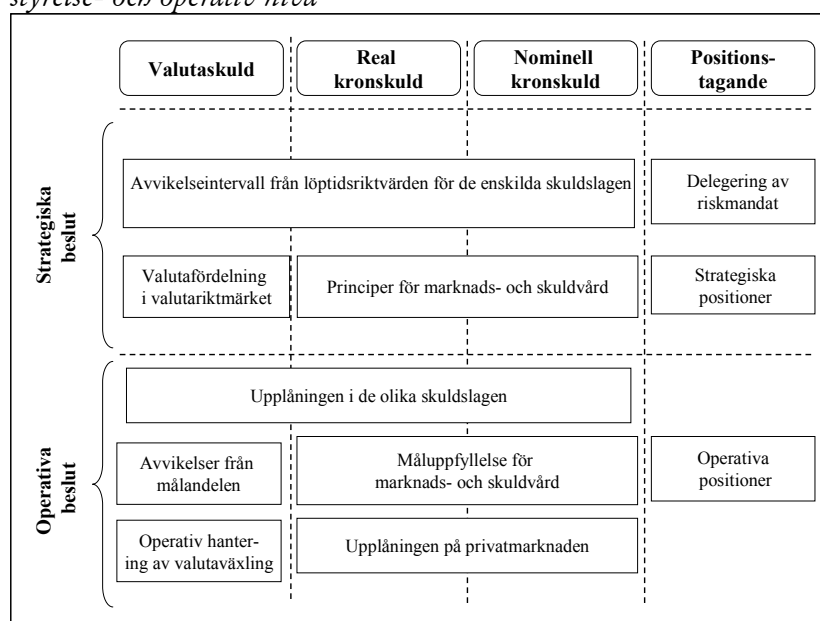
5.1 Utvärdering av regeringens riktlinjer

Regeringens riktlinjebeslut bör utvärderas direkt mot det långsiktiga målet för statsskuld förvaltningen. Av detta följer att redovisningen till riksdagen främst bör avse de strategiska överväganden som låg till grund för riktlinjebeslutet och i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället.

Statens riskbenägenhet bör vara en central aspekt vid beslut om riktlinjer. Utgångspunkten bör vara att vald skuldportfölj ger en lägre kostnad och/eller lägre risk än andra portföljer. Orimligt riskfyllda skuldportföljer, t.ex. med ensidig sammansättning, bör därmed förkastas även om de i efterhand visat sig ge lägre kostnad än en mindre riskfylld portfölj. Vid utvärderingen bör kvalitativa överväganden och bedömningar, när det är möjligt, kompletteras med kvantitativa mått. Vid sidan av regeringens riktlinjer regleras Riksgäldskontorets skuldförvaltningsverksamhet, t.ex. i fråga om medelsförvaltning, i myndighetens instruktion.

I figur 1 illustreras utvärderingsschemat för statsskuld-förvaltningen 2009.

Figur 1: Utvärderingsschema av Riksgäldskontorets beslut på styrelse- och operativ nivå



Förändringar i utvärderingsschemat jämfört med 2008

- *Valutaskuld:* Avvikelse från amorteringsriktvärdet har utgått eftersom valutaskulden från den 28 augusti 2008 styrs via sin målandel (beslutet var tidigare strategiskt). Strategiska beslut om avvikelser från valutaskuldens målandel följs upp under strategiska positioner och på operativ nivå under avvikelser från målandelen.
- *Real kronskuld:* Avvikelseintervallet kring andelsriktvärdet har utgått, eftersom styrningen av realskulden ska göras ur ett långsiktigt perspektiv (beslutet var tidigare strategiskt).
- *Löptid:* Beslut avseende löptidsriktvärden för de enskilda skuldslagen har utgått (beslutet var tidigare strategiskt). I stället är det regeringen som fattar beslut om löptidsriktvärden för de enskilda skuldslagen. Strategiska beslut om avvikelseintervall från löptidsriktvärden för de enskilda skuldslagen kvarstår och följs upp.

5.2 Utvärdering av Riksgäldskontorets strategiska beslut

Avvikelseintervall från löptidsriktvärden för enskilda skuldslag
Beslut om avvikelseintervall för de tre skuldslagen i statsskulden ska utvärderas. Utvärderingen är främst kvalitativ.

Valutafördelning i valutariktmärket
Beslut om valutafördelning i valutariktmärket ska utvärderas. Den ska främst ske i kvalitativa termer eftersom rimliga kvantitativa jämförelsenormer saknas. Riksgäldskontoret bör redovisa analyser och argument för vald riktmärkes-sammansättning. I den utsträckning partiella analyser tillåts påverka fördelningen i riktmärket ska ett underlag som möjliggör kvantitativ uppföljning redovisas.

Principer för marknads- och skuldvard

Beslut om principer för marknads- och skuldvarde på kronmarknaden ska utvärderas. Utvärderingen ska främst avse val av principer samt om dessa förväntas leda till eftersträfvade effekter.

Delegering av riskmandat för positionstagande

Beslut om delegering av riskmandat för positionstagande ska utvärderas. Utvärderingen är främst kvalitativ.

Strategiska ränte- och valutapositioner

Beslut om strategiska ränte- och valutapositioner ska utvärderas i termer av marknadsvärden. Som framgår av avsnitt 4.5 får inte positioner tas på den svenska räntemarknaden. Positionerna ska tas med derivat och placeras i egen portfölj så att löpande resultatuppföljning möjliggörs. Riksgäldskontoret ska redovisa uppföljningsmått som relaterar uppnått resultat till den risk som tagits. I denna del ingår även strategiska avvikelser från målandelen för valutaskulden.

5.3 Utvärdering av Riksgäldskontorets operativa förvaltning

Upplåning i och förvaltning av de olika skuldslagen

Det ska göras en utvärdering av hur upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen har bedrivits. Utvärderingen ska främst ske i kvalitativa termer och på ex ante-basis. Därutöver bör den realiserade kostnadsskillnaden redovisas för den reala upplåningen. Det innebär att en kostnadsjämförelse mellan upplåning i realränteobligationer och upplåning i nominella statsobligationer avseende den senaste femårsperioden redovisas.

Marknads- och skuldvard

En utvärdering ska göras av den marknads- och skuldvard som bedrivits i syfte att uppnå en väl fungerande nominell och real kronmarknad.

Upplåning på privatmarknaden

Riksgäldskontoret ska redovisa vilken kostnadsbesparing som uppnås genom upplåning på privatmarknaden jämfört med alternativ upplåning (statsskuldväxlar och statsobligationer). Kostnadsbesparingen för såväl de enskilda upplåningsformerna som för den totala privatmarknadsupplåningen ska redovisas för den senaste femårsperioden. Därutöver ska Riksgäldskontorets position på marknaden för sparprodukter belysas.

Operativ hantering av valutaväxlingar

Riksgäldskontorets styrelse ska lägga fast en relativt jämn bana för kontorets växlingar mellan kronor och utländsk valuta. Kring denna bana ska styrelsen ange ett visst fluktuationsintervall inom vilket valutaväxlingarna av hanteringsmässiga skäl får avvika. Intervallet är att betrakta som resultatmässigt neutralt. Styrelsen ska dessutom ange risklimiter för hur stora valutapositioner den operativa förvaltningen får ta. Inom dessa limiter kan sedan kontoret variera växlingarna under perioder då det framstår som särskilt förmånligt eller oförmånligt att växla. Eventuella avvikelser utvärderas i efterhand genom att beräkna kostnads-skillnader mellan den resultatmässigt neutrala växlingsbanan och den faktiska banan.

Operativa positioner

Operativa ränte- och valutapositioner ska utvärderas i termer av marknadsvärden. Positionerna ska tas med derivat och placeras i egen portfölj så att löpande resultatuppföljning möjliggörs. Riksgäldskontoret ska redovisa uppföljningsmått som relaterar uppnått resultat till den risk som tagits.

Lån för att tillgodose behovet av statslån

De extra emissioner Riksgäldskontoret har gjort då detta varit påkallat av hot mot den finansiella marknadens funktion ska utvärderas. Utvärderingen är främst kvalitativ.

6 Uppdrag till Riksgäldskontoret

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska löpande förbättra styrningen och utvärderingen av statsskuldsförvaltningen.

Riksgäldskontoret ska, mot bakgrund av de statsfinansiella utsikterna, se över den analys och de bedömningar som ligger till grund för regeringens beslut om löptid för den nominella kronskulden.

Riksgäldskontoret ska, inom ramen för det statsskuldspolitiska uppdraget, analysera och redovisa de åtgärder som myndigheten vidtagit i samband med finans- och kreditoron. Riksgäldskontoret ska även redovisa hur ett mer långsiktigt och sammanhållet system kan utformas med hänsyn till de krav som ställs inom ramen för skuld- och marknadsvården och uppgiften att tillgodose behovet av statslån i olika löptider. Dessutom bör de ytterligare åtgärder som, så långt möjligt, kan bidra till att säkerställa statspappersmarknadens funktion i tider av stress i det finansiella systemet redovisas. Uppdraget ska redovisas senast den 30 april 2009.

Riksgäldskontoret ska ta fram ett huvuddokument i syfte att ge en heltäckande bild av beslut som tagits genom åren och som påverkar den aktuella statsskuldsförvaltningen.

Under året dittills genomfört utvecklingsarbete avrapporteras i det riktlinjeförslag som lämnas hösten 2009.

Skälen för regeringens beslut: Riktlinjerna ska vara långsiktiga och inriktade på målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Samtidigt måste också riktlinjerna betingas av

den statsfinansiella utvecklingen och den utveckling som råder på de finansiella marknaderna.

Regeringen har valt att avvakta ställningstagandet till hur den långsiktiga inriktningen av löptiden för den nominella kronskulden ska utvecklas. Anledning är den ökade osäkerhet som tillkommit under hösten beträffande den reala ekonomins och statsfinansernas utveckling. Pågående finansoro gör också att man bör invänta en normalisering av förhållandena på finansmarknaderna innan beslut om en ändrad inriktning av löptiden tas. Riksgäldskontorets uppdrag innebär att man utifrån de statsfinansiella utsikterna ska analysera och bedöma vad som är en lämplig inriktning för löptiden i den nominella kronskulden.

Regeringen ser det också som angeläget att Riksgäldskontoret analyserar och redovisar de åtgärder som vidtagits inom ramen för statsskuldspolitiken och vilka ytterligare förändringar som krävs i ljuset av händelseutvecklingen i samband med finanskrisen. Frågan aktualiserades redan under sommaren och hösten 2007 då de repade volymer ökade till följd av den globala kreditoron som då inleddes. Reporna bidrog till ökad likviditet och en djupare marknad för statspapper, men på ett sätt som inte var förutsett när faciliteten utformades. Under september 2008 blev trycket på repofaciliteten i statsskuldväxlar så stor att den fick stängas för att ersättas av extra emissioner av statsskuldväxlar. Riksgäldskontoret ska även redovisa hur ett mer långsiktigt och sammanhållet system kan utformas med hänsyn till de krav som ställs inom ramen för skuld- och marknadsvården och uppgiften att tillgodose behovet av statslån i olika löptider (se avsnitt 4.6 och 4.7). Riksgäldskontoret ska även redovisa vilka ytterligare åtgärder som, så långt möjligt, kan bidra till att säkerställa statspappersmarknadens funktion även i tider av stress i det finansiella systemet. Rapportering av nämnda uppdrag, inklusive en lägesrapport kring de extra emissionerna, ska lämnas senast den 30 april 2009.

Riksgäldskontoret arbetar sedan en tid tillbaka med att sammanställa en beskrivning av den gällande inriktningen för statsskuldsförvaltningen. Ambitionen är att dokumentet ska underlätta förståelsen för gällande riktlinjer och undvika att kommande riktlinjeförslag behöver innehålla upprepningar av tidigare diskussioner. Tanken med dokumentet är att det ska ge en överblick över tidigare beslut och ställningstaganden samt ge den bakomliggande diskussionen i frågorna.

Riksgäldskontoret ska avrapportera dittills genomfört utvecklingsarbete senast i det riktlinjeförslag som lämnas hösten 2009 om inget annat anges.