

2012

RIKTLINJER FÖR STATSSKULDENS FÖRVALTNING 2012

Beslut vid regeringssammanträde
den 10 november 2011



LÅNGSIKTIGHET KOSTNADSMINIMERING FLEXIBILITET



Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	3
1 Riktlinjebeslut för statsskuldsförvaltningen 2012.....	5
1.1 Riktlinjeprocessen.....	5
1.2 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar.....	5
1.3 Statsskuldens löptid.....	6
1.4 Positionstagande.....	6
1.5 Marknads- och skuldvard.....	7
1.6 Lån för att tillgodose behovet av statslån.....	7
1.7 Upplåning på privatmarknaden.....	8
1.8 Riktlinjer för kostnader och risk m.m.	8
2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer.....	9
2.1 Statsskulden.....	9
2.2 Lånemarknaderna.....	11
2.3 Den svenska kronan.....	13
2.4 Riksbankens remissyttrande över Riksgäldskontorets förslag	13
3 Skälen för regeringens beslut.....	14
3.1 Kostnad och risk.....	14
3.2 Statsskuldens sammansättning.....	14
3.3 Statsskuldens löptid.....	15
3.3.1 Nominella kronobligationer med löptid över 12 år.....	15
3.3.2 Den nominella kronskuldens löptid för löptider upp till 12 år.....	16
3.3.3 Den reala kronskuldens löptid.....	16
3.4 Riksgäldskontorets strategiska positioner	17
3.5 Preciserat mål och utvärdering för privatmarknadsupplåning	17
4 Riktlinjer för utvärdering.....	18
Bilaga: Översikt av gällande bestämmelser som, vid sidan av regeringens riktlinjer, styr statens upplåning och skuldförvaltning.....	19

Sammanfattning

Inriktningen för statsskuldspolitiken

Riktlinjebeslutet för 2012–2014 innebär en ökad fokusering på robustheten i statsskuldskonstruktionen. Regeringen bedömer att det är önskvärt att öka vaksamheten på refinansieringsrisker. Regeringens ambition är vidare att öka upplåningen på långa löptider i syfte att fördela ut skulden över en längre tidsperiod. Samtidigt görs löptidsstyrningen i den nominella kronskulden kortare än tolv år mer flexibel.

Riksgäldskontorets mandat för positioner i den svenska kronans valutakurs sänks från 50 till 15 miljarder kronor. Sänkningen innebär att mandatet återförs till nivån före finanskrisen 2008/2009.

Målandelarna för skuldens sammansättning behålls oförändrade. Sammanfattningsvis styrs skulden mot:

Statsskuldens sammansättning:

- Valutaskuld: 15 procent
- Realskuld: 25 procent
- Nominell kronskuld: 60 procent

Löptiden för de tre skuldslagen:

- Valutaskuld: räntebindningstid 0,125 år
- Realskuld: räntebindningstid 7–10 år
- Nominell kronskuld:
 - instrument med löptid upp till 12 år: räntebindningstid 2,7–3,2 år
 - instrument med löptid över 12 år: riktvärde 60 mdkr

Skälen för de riktlinjeändringar som görs

Mot bakgrund av den stora osäkerhet som råder till följd av statsfinansiella problem i vissa europeiska länder och de erfarenheter som andra länder gjort i sin refinansiering av förfallande statskuld, ser regeringen skäl att sprida statsskuldens förfall över en längre tidsperiod.

För löptider i nominella kronobligationer längre än tolv år införs ett riktvärde på

60 miljarder kronor. Riktvärdet ersätter nuvarande takbelopp på 65 miljarder kronor. Riksgäldskontoret ska även beakta den statsfinansiella utvecklingen på så sätt att en kraftig ökning av lånebehovet, jämfört med nuvarande prognos, kan motivera större emissioner av långa obligationer.

Även i hanteringen av nominell kronskuld upp till tolv år bör fokuseringen på refinansieringsrisker i statsskulden öka. Riksgäldskontoret bör därför vara vaksamt på den kortsiktiga förfallostrukturen och säkerställa att de enskilda förfallen inte blir olämpligt stora.

Styrsystemet för statsskuldens förvaltning vidareutvecklas kontinuerligt och nya förutsättningar ställer krav på ändamålsenlig anpassning. I perioder då lånebehoven är små och statsskulden minskar försvåras styrningen i termer av andelar och löptider. Av effektivitets- och kostnadsskäl införs därför ett intervall för löptidsstyrningen av den nominella kronskulden för instrument upp till tolv år. Styrintervall ska vara 2,7–3,2 år och ersätter det tidigare löptidsriktvärdet på 3,1 år. Mittpunkten på intervallet är något kortare än det tidigare löptidsriktvärdet, men förändring är mer av teknisk art än reell.

Den reala kronskuldens löptidsintervall breddas från två till tre år och ska vara 7–10 år för perioden 2012–2014. Breddningen gör styrintervall flerårigt hållbar samtidigt som kostnadsskäl talar för ökad operativ flexibilitet.

Mandatet för Riksgäldskontorets positioner i den svenska kronans valutakurs återförs till dess ursprungliga nivå på 15 miljarder kronor. Skälet är att regeringen vill minska det delegerade mandatet och att kronan nu befinner sig på en nivå som ses som mer långsiktig.

Vidare görs målet och utvärderingsmetoderna för privatmarknadsupplåningen tydligare. Privatmarknadsupplåningen ska bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i

förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden.

Fortsatt analys av skuldförvaltningens robusthet

Mot bakgrund av riktlinjernas ökade fokus på robustheten i skuldförvaltningen, ges Riksgäldskontoret i uppdrag att se över hur riktlinjerna i större utsträckning kan beakta refinansieringsrisker i förvaltningen. Uppdraget redovisas i nästa års riktlinjeförslag.

Statsskulden bedöms minska

Vid slutet av 2011 bedöms den okonsoliderade statsskulden uppgå till 1 100 miljarder kronor, för att minska till 835 miljarder kronor vid slutet av 2015. Som andel av BNP innebär det att skulden bedöms minska från 32 procent till 21 procent.

I mitten av 1990-talet, när den svenska skuldkvoten var som högst, uppgick den till 77 procent vilket är i samma storleksordning som nuvarande genomsnitt för EU-ländernas konsoliderade offentliga bruttoskuld (80 procent i slutet av 2010). De svenska statsfinanserna är därmed starka i ett såväl historiskt som internationellt perspektiv. Detta avspeglas i de historiskt låga räntorna på svenska statspapper, både i kronor och i utländsk valuta. Osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden är

större än tidigare. Tack vare det starka utgångsläget kommer dock Sverige även vid en mer negativ internationell utveckling att ha starkare statsfinanser än flertalet övriga läntagarländer. Detta ger Riksgäldskontoret goda förutsättningar att finansiera statsskulden till låga kostnader även framgent.

Riktlinjebeslut och målet för statsskuldspolitiken

Statsskuldsvärdningen vägleds av det övergripande målet om att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Målet och processen för statsskuldspolitiken framgår av budgetlagen (2011:203).

Regeringen ska senast den 15 november varje år besluta om riktlinjer för statsskuldens förvaltning. Riksgäldskontoret ska, senast den 1 oktober varje år, lämna förslag till riktlinjer. Regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag.

I riktlinjebeslutet styr regeringen på en övergripande nivå den förväntade kostnaden och risken i statsskulden. Riksgäldskontoret ansvarar sedan för att strategiska beslut fattas inom ramen för riktlinjerna och att dessa omsätts i den operativa förvaltningen av statsskulden.

1 Riktlinjebeslut för statsskuld- förvaltningen 2012

Sammanfattning: Riktlinjebeslutet för 2012–2014 innebär ett ökat fokus på robustheten i förvaltningen av statsskulden. I syfte att öka lång upplåningen införs ett riktvärde på 60 miljarder kronor för den nominella kronskulden avseende löptider längre än tolv år. Riktvärdet ersätter det tidigare taket på 65 miljarder kronor. För den nominella kronskulden avseende löptider upp till tolv år införs ett styrintervall. Det nya styrintervallet 2,7–3,2 år ersätter det tidigare löptidsriktvärdet (3,1 år). Löptidsstyrningen av den reala kronskulden görs mer flexibel genom att intervallet breddas från två till tre år. Mandatet för positioner i den svenska kronans valutakurs sänks från 50 till 15 miljarder kronor. Målet och utvärderingsmetoderna för privatmarknadsupplåningen görs tydligare.

Riktlinjerna för statsskuldens förvaltning 2012–2014 framgår nedan. Beslutet för 2013 och 2014 är att betrakta som preliminärt. I riktlinjerna fastställer regeringen de övergripande ramarna för statsskuldens förvaltning. Riksgäldskontoret ansvarar för att strategiska beslut fattas inom ramen för

riktlinjerna och att dessa omsätts i den operativa förvaltningen av statsskulden. Av *bilagan* framgår bestämmelserna som fastställer statsskuldens förvaltningens mål, Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål, riktlinjeprocessen m.m.

1.1 Riktlinjeprocessen

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
1. Riksgäldskontoret ska fastställa interna riktlinjer baserade på regeringens riktlinjer. Besluten ska avse avvikelsetider för de av regeringen beslutade löptidsriktvärdena för de enskilda skuldslagen, fördelning av riskmandatet, valutfördelningen i valutariktmarktet samt principer för marknads- och skuldsvård.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

1.2 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
1. Andelen <i>real kronskuld</i> ska långsiktigt vara 25 procent av statsskulden.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
2. Andelen <i>valutaskuld</i> ska vara 15 procent av statsskulden.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

<p>Styrintervallet kring riktvärdet ska vara ± 2 procentenheter.</p> <p>Om valutaandelen hamnar utanför styrintervallet, ska andelen valutaskuld återföras mot riktvärdet eller innanför intervallet om avvikelser beror på valutakursrörelser.</p>		
3. Riksgäldskontoret ska fastställa riktmärke för valutaskuldens fördelning mellan olika valutor.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
4. Utöver real kronaskuld och skuld i utländsk valuta ska statsskulden bestå av <i>nominell skuld i kronor</i> .	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

1.3 Statsskuldens löptid

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
1. Den nominella kronaskuldens löptid för löptider till och med tolv år ska vara mellan 2,7 och 3,2 år.	Överensstämmer med regeringens beslut	Ändrad riktlinje. Regeringens skäl, se avsnitt 3.3
2. För löptider över tolv år i nominella kronobligationer ska riktvärdet för utestående volym vara 60 miljarder kronor.	RGK föreslår att taket för utestående volym ska vara 65 miljarder kronor	Ändrad riktlinje. Regeringens skäl, se avsnitt 3.3
3. Den reala kronaskuldens löptid ska vara mellan 7 och 10 år.	Överensstämmer med regeringens beslut	Ändrad riktlinje. Regeringens skäl, se avsnitt 3.3
4. Valutaskuldens löptid ska vara 0,125 år.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
5. Riksgäldskontoret ska besluta om avvikelseintervall för löptiderna.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

1.4 Positionstagande

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
<p>1. Riksgäldskontoret får ta positioner i <i>utländsk valuta</i> och <i>kronans valutakurs</i>.</p> <p>Positioner i utländsk valuta får endast tas med derivatinstrument.</p> <p>Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden.</p>	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

<p>Med positioner avses transaktioner som syftar till att sänka kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk och inte motiveras av underliggande låne- eller placeringsbehov.</p> <p>Positioner kan vara strategiska (långsiktiga) eller operativa (löpande).</p> <p>2. <i>Positioner i utländsk valuta</i> begränsas till 450 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet.</p> <p>Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den operativa förvaltningen.</p> <p>3. <i>Strategiska positioner i kronans valutakurs</i> begränsas till maximalt 15 miljarder kronor och ska byggas upp och avvecklas gradvis samt annonseras i förväg.</p> <p>4. Operativa positioner i kronor mot andra valutor i samband med växlingar mellan kronor och andra valutor får tas i begränsad omfattning. Riksgäldskontoret ska ange högsta tillåtna omfattning.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p> <p>RGK föreslår att mandatet begränsas till 50 miljarder kronor</p> <p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Motsvarar gällande riktlinje</p> <p>Ändrad riktlinje. Regeringens skäl, se avsnitt 3.4</p> <p>Motsvarar gällande riktlinje</p>
--	---	---

1.5 Marknads- och skuldvard

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
<p>1. Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Motsvarar gällande riktlinje</p>
<p>2. Riksgäldskontoret ska besluta om principer för marknads- och skuldvard.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Motsvarar gällande riktlinje</p>

1.6 Lån för att tillgodose behovet av statslån

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
<p>1. Möjligheten att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån får utnyttjas bara om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Motsvarar gällande riktlinje</p>

2. Riksgäldskontoret får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
3. Placering av medel som tagits upp genom lån för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som anges i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

1.7 Upplåning på privatmarknaden

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
1. Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden.	Överensstämmer med regeringens beslut	Ändrad riktlinje. Regeringens skäl, se avsnitt 3.5

1.8 Riktlinjer för kostnader och risk m.m.

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
1. Avvägningen mellan förväntad kostnad och risk ska främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
2. Det överordnade <i>kostnadsmättet</i> ska vara den genomsnittliga emissionsräntan.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
3. Det överordnade <i>riskmättet</i> ska vara den genomsnittliga emissionsränterisken.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
4. Skuldslagens <i>andelar</i> av statsskulden ska beräknas med ett mått som beaktar samtliga kassaflöden i statsskulden, dvs. även framtida kupongbetalningar och förväntad inflationskompensation.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
5. <i>Löptiden</i> ska mätas med genomsnittlig räntebindningstid där samtliga kassaflöden inklusive förväntad inflationskompensation ingår. Kassaflöden ska inte diskonteras.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
6. Positioner ska inte ingå i beräkningarna av skuldandelar och löptid.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
7. Vid positionstagnation ska marknadsvärden användas som mått på kostnaderna och riskerna i förvaltningen.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer

Sammanfattning: Utgångspunkten för regeringens riktlinjebeslut 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.

Utgångspunkt tas också från statsskuldens storlek och förväntade utveckling. Under perioden 2011 till 2015 beräknas den okonsoliderade statsskulden minska från 1 100 miljarder kronor till 835 miljarder kronor (21 procent av BNP). Avkastningskurvan är för närvarande flack och räntorna på historiskt låga nivåer.

Regeringen styr på en övergripande nivå kostnader och risker i statsskuld förvaltningen via årliga riktlinjebeslut. Utgångspunkten för besluten är det övergripande målet för statsskuldspolitiken, nämligen 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. Målet för statsskuldspolitiken, liksom den övergripande ansvarsfördelning och processen, fastställs i 5 kap. budgetlagen (2011:203) se *bilaga*.

En viktig utgångspunkt i riktlinjebeslutet är statsskuldens storleken och statsfinansernas utveckling. Det är i grunden dessa faktorer, vid sidan av räntenivå, som bestämmer vilken kostnad och risk som skuldförvaltningen för med sig.

En annan viktig utgångspunkt för riktlinjebeslutet är avkastningskurvans utseende. Primärt för avvägningen kostnad/risk är här antaganden om lutningen på kurvan och vilken löptid som väljs. Kurvan antas normalt vara positivt lutande vilket innebär att genomsnittlig kostnad förväntas bli lägre vid kortare löptider samtidigt som risken i förvaltningen stiger (och vice versa). Även absolut räntenivå kan beaktas i vissa fall men det är då Riksgäldskontoret som inom givet mandat har ansvaret för att fatta beslut om att ta positioner i syfte att tillvarata de möjligheter till besparingar som detta kan erbjuda.

2.1 Statsskulden

Statsskuldens faktiska utveckling

Statsskulden är ett resultat av att statens budget historiskt visat större underskott än överskott. Förenklat ökar statsskulden när statens budget visar underskott och minskar när budgeten visar överskott. Som andel av BNP har statsskulden ökat kraftigt under två perioder. Från 1976 till 1985 ökade statsskulden från 22 till 65 procent som andel av BNP och från 1990 till 1995 ökade statsskulden från 43 till 77 procent som andel av BNP.

Diagram 1. Statsskulden i procent av BNP 1960–2010



Källa: Riksgäldskontoret

Efter 1996 har statsskulden som andel av BNP minskat för att vid 2010 års slut motsvara 35 procent. Vid 2010 års slut uppgick den okonsoliderade statsskulden till 1 151 miljarder kronor. De senaste tio åren har statsskulden

minskat med drygt 20 procentenheter i förhållande till BNP.

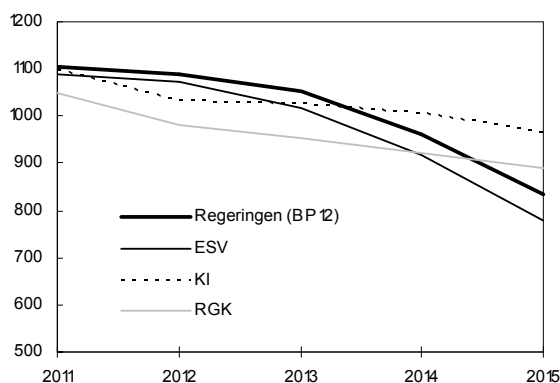
Prognoser över statsskuldens utveckling

Förutom regeringen gör Ekonomistyrningsverket, Konjunkturinstitutet och Riksgäldskontoret prognoser på offentliga finanser och därmed över statsskuldens utveckling. Syftet, tidshorizonten och metoder skiljer sig åt mellan de olika prognoserna.

Regeringens prognoser är en del i den politiska processen och utgör grund till förslag om skatter och utgifter. Ekonomistyrningsverket gör prognoser över statens budget utifrån gällande regelverk, medan Konjunkturinstitutet gör prognoser i nationalräkenskapstermer över hela ekonomin. Ekonomistyrningsverkets och Konjunkturinstitutets prognoser omfattar, liksom regeringens prognoser, innevarande år och de fyra närmast följande åren. Riksgäldskontoret gör prognoser över lånebehovet de närmaste två åren. Riksgäldskontorets prognoser ligger till grund för låneplaneringen men bidrar också till ökad transparens gentemot investerarna genom att de gör det möjligt att förklara hur lånebehov och låneplaner hänger samman.

I budgetpropositionen för 2012 beräknas den okonsoliderade statsskulden vid utgången av 2015 uppgå till 835 miljarder kronor (21 procent av BNP). Ekonomistyrningsverkets prognos pekar på att statsskulden uppgår till 780 miljarder kronor vid samma tidpunkt, medan Konjunkturinstitutets prognos är 966 miljarder kronor.

Diagram 2. Prognoser över okonsoliderad statsskuld, miljarder kronor, 2011–2015



Källa: Riksgäldskontoret

För Konjunkturinstitutets prognos har Riksgäldskontoret skattat lånebehovet utifrån deras medelfristiga prognos över statens finansiella sparande åren 2013–2015. Riksgäldskontoret har även skattat statsskuldens storlek vid utgången av 2015 utifrån sin egen senaste prognos, med antagandet att sparandet i den offentliga sektorn uppgår till 1,5 procent under perioden 2013–2015. Enligt dessa beräkningar uppgår statsskulden till 889 miljarder kronor vid utgången av 2015. En bidragande orsak till att statsskulden är högre i Konjunkturinstitutets och Riksgäldskontorets prognoser är att prognoserna innehåller antaganden om finanspolitiken de kommande åren (diagram 2).

Nedåtriskerna bedöms dominera i den svenska statens budget

Det råder stor osäkerhet om den framtida konjunkturutvecklingen och hållbarheten i den globala makroekonomiska utvecklingen. Till följd av de statsfinansiella problemen i USA och flera av länderna i Europa är denna osäkerhet för närvarande särskilt stor. Sverige är en liten öppen ekonomi med stor exportsektor i förhållande till BNP. När världsekonomin bromsar påverkas viktiga skattebaser som konsumtion och löner, vilket minskar statens inkomster. Statens utgifter påverkas av den inhemska konjunkturen om än med viss eftersläpning.

Det finns också risk för att de statsfinansiella problemen i vissa europeiska länder spiller över på europeisk banksektor i större omfattning än vad som antagits i budgetpropositionen. En förvärrad finansiell oro skulle då kunna påverka svenska banker och svensk realekonomi på ett mer markant sätt. Sammantaget bedöms riskerna för en svagare utveckling i svensk ekonomi och statsfinansier dominera.

Tack vare det starka utgångsläget kommer dock Sverige även vid en mer negativ internationell utveckling att ha starkare statsfinansier än flertalet övriga låntagarländer. Detta ger goda förutsättningar att finansiera statsskulden till låga kostnader även framgent.

Olika mått på statsskulden

Statsskulden mäts på olika sätt beroende på måttets syfte. I diagram 1 redovisas utvecklingen av den skuld som Riksgäldskontoret förvaltar, kallad okonsoliderad skuld. Den okonsoliderade statsskulden visar statens framtida åtagande i termer av summerade nominella slutbelopp för

Riksgäldskontorets utestående låneinstrument. I budgetpropositionen använder regeringen måttet konsoliderad statsskuld. Skillnaden utgörs av statliga myndigheters innehav av statspapper. Dessa innehav brukar uppgå till omkring 40–50 miljarder kronor.

För styrning av statsskulden används sedan 2007 måttet *statens summerade kassaflöde* (SSK). Detta mått mäter risken i statsskulden genom att omfatta statens framtida åtaganden i termer av kassaflöden. Förutom nominella slutbelopp ingår även kupongbetalningar och inflationskompensation i detta mått. En annan viktig skillnad jämfört med okonsoliderad och konsoliderad statsskuld är att SSK-måttet inkluderar kassaflöden från tillgångar inom Riksgäldskontorets skuldförvaltning. Under perioder har denna typ av tillgångar ökat av t.ex. extraupplåning i statsskuldväxlar (hösten 2008) och vidareutlåning till Riksbanken (från våren 2009). Vid 2010 års slut uppgick dessa tillgångar till 85 miljarder kronor, varav utlåning till Riksbanken utgjorde 83 miljarder kronor och utlåning till Island 2 miljarder kronor.

De enskilda skuldslagets målandelar och löptidsriktvärden baseras på SSK-måttet. I dessa beräkningar ingår även de derivatinstrument Riksgäldskontoret använder i skuldförvaltningen.

Löptiden mäts i termer av räntebindningstid, som motsvarar tiden till dess räntan justeras nästa gång, antingen på grund av ett kassaflöde eller till följd av avtal. Det valet av styrmått beror på att det är räntjusteringar som bestämmer kostnaderna. För en vanlig obligation styrs räntebindningstiden i första hand av återstående tid till förfall, men Riksgäldskontoret använder derivat, främst ränteswappar, för att korta räntebindningstiden i skulden, snarare än en stor andel lån med kort tid till förfall. Därför ger löptidsriktvärdena i riktlinjerna inte en rättvisande bild av den genomsnittliga tiden till dess staten behöver återvända till lånemarknaden för att finansiera förfallande lån.

Slutsatser

Principiellt innebär starka statsfinanser att utrymmet för risktagande i skuldförvaltningen ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. En lägre statsskuld minskar räntekostnadernas andel av statens budget liksom den förväntade variationen i räntekostnaderna. När bruttoupplåningen per tidsenhet minskar får de

aktuella räntenivåerna mindre genomslag på räntekostnaderna.

Prognoser från regeringen (och andra prognosmakare) pekar på en fallande statsskuld de närmaste åren I budgetpropositionen för 2012 beräknar regeringen att den okonsoliderade statsskulden faller till 21 procent av BNP 2015. Enskilt talar detta för att löptiden i statsskulden skulle kunna kortas något i syfte att minska kostnaderna för skuldförvaltningen.

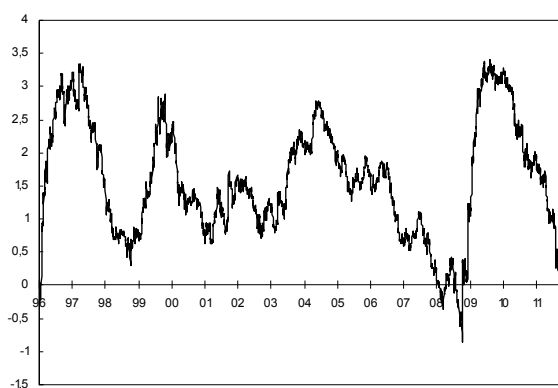
Å andra sidan är osäkerheten om utvecklingen i statsfinanserna osedvanligt stor för närvarande och nedåtriskerna dominerar. Detta talar i sig mot att ta på sig mer risk genom att förkorta löptiden i skulden.

2.2 Lånemarknaderna

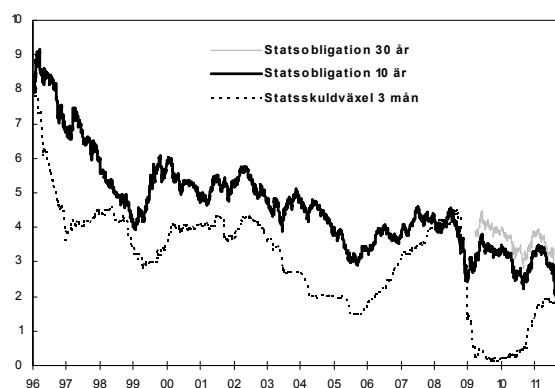
Avkastningskurvans lutning

Avkastningskurvans lutning beskriver räntan för olika löptider. Räntan på kortare löptider är i regel lägre än räntan på längre löptider, eftersom investerare kräver en premie för att låsa in pengar över en längre tid. Grundantagandet om att avkastningskurvan, över tiden, har en positiv lutning påverkar löptidsstyrningen i statsskulden. En kraftig positiv lutning på avkastningskurvan förbättrar utbytesförhållandet mellan kostnad och risk.

Mot detta står dock den högre risk som upplåning i kortare löptider innebär, eftersom skulden omsätts oftare och genomslaget på ränteutgifterna av en ränteuppgång blir större (ränteomsättningsrisk). Avkastningskurvans lutning kan beskrivas som skillnaden mellan nivån på den tioåriga räntan och tremånadersräntan. I diagram 3 framgår skillnaden mellan de båda löptiderna sedan 1996. För närvarande är skillnaden 0,39 procentenheter mellan den tioåriga räntan och tremånadersräntan. I genomsnitt har denna skillnad varit 1,10 procentenheter.

Diagram 3. Skillnaden mellan tioårs och tremånaders statspappersräntor, procent, Sverige

Källa: Reuters EcoWin

Diagram 4. Trettioårs, tioårs och tremånaders statsränta, procent, Sverige

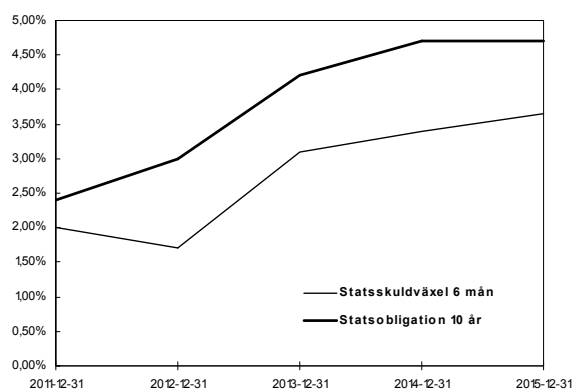
Källa: Reuters EcoWin

Avkastningskurvans nivå

Avkastningskurvans nivå är av underordnad betydelse för det långsiktiga valet av löptid. I betraktande av att upp- och nedgångar av ränteläget på sikt tar ut varandra, reduceras vinsten av att ha en lång skuld när räntorna stiger av att en förlust kan sägas uppkomma när ränteläget sjunker igen.

I vissa extraordinära fall kan dock räntenivån påverka löptidsstyrningen. Så skedde t.ex. våren 2009 då regeringen, i syfte att låsa in låga räntor, öppnade möjligheten för Riksgäldskontoret att emittera nominella statsobligationer på långa löptider. Riksgäldskontoret emitterade då ett 30-årigt obligationslån. Volymen uppgick till 38 miljarder kronor och räntan blev 3,75 procent.

Nivåerna för de tre löptiderna i diagram 4 följer varandra även om variationerna i tremånadersräntan är betydligt större. Ur ett historiskt perspektiv är räntenivåerna för både långa och korta löptider anmärkningsvärt låga sedan 2009. Tremånadersräntan har sjunkit till under 1,4 procent och räntan på den tioåriga statsobligationen har under hösten 2011 sjunkit till under 2 procent (diagram 4). De låga långräntorna illustrerar dels den starka tilltron till de svenska statsfinanserna, dels den oro för en svag ekonomisk utveckling i omvärlden som präglar de internationella finansmarknaderna.

Diagram 5. Regeringens prognos för ränteutvecklingen

Slutsatser

Generellt gäller att en kortare räntebindningstid leder till lägre förväntade kostnader eftersom avkastningskurvan över tiden har en positiv lutning. Å andra sidan ökar ränteomsättningsrisken vid kortare löptider.

Lutningen på avkastningskurvan har under hösten i stort varit horisontell eller negativ. Regeringen förväntar att avkastningskurvan de närmaste åren kommer att vara relativt flack men positivt lutande. Uppgången i långa räntor förväntas bli relativt långsam. Sammantaget innebär detta att de kostnadsbesparingar som en potentiell löptidsförkortning kan ge bedöms vara relativt begränsade.

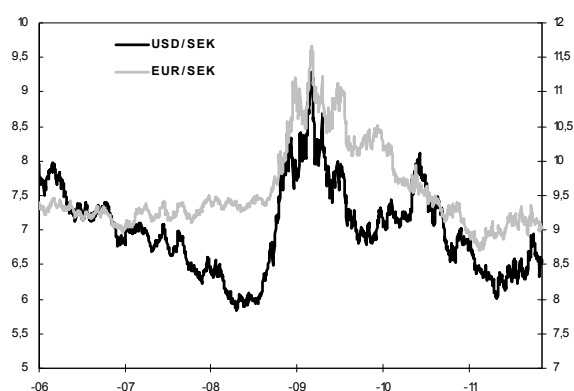
Samtidigt är räntenivåerna på långa löptider historiskt låga i många länder, inklusive Sverige. Här skulle det kunna finnas utrymme att minska upplåningskostnaderna. Möjligheten att utnyttja detta förhållande är delegerat till Riksgäldskontoret (se riktlinje 1.4 samt avsnitt 3.4).

2.3 Den svenska kronan

Kronans växelkurs påverkar statsskulden genom att ungefär 15 procent av skulden är exponerad mot utländska valutor. En svagare krona innebär att valutaskulden, och därmed statsskulden, stiger och att räntekostnaderna för skulden ökar (och tvärtom).

Under finanskrisen 2008/2009 försvagades den svenska kronan kraftigt. Därefter har kronan gradvis stärkts. För närvarande handlas kronan gentemot euron till 9,03 och dollarn till 6,52. Kursutvecklingen framgår i diagram 5 där vänster axel visar kursen USD/SEK och höger axel EUR/SEK.

Diagram 5. Kronan i förhållande till euro och dollar



Källa: Reuters EcoWin

Riktlinjerna utformas inte med hänsyn till hur den svenska kronan förväntas utvecklas men regeringen har haft en långsikt inriktning att ge valutaskulden en rimlig omfattning med hänsyn till förväntad kostnad och som tillräcklig riskdiversifiering mellan skuldens olika

skuldslag. Valutaskuldens långsiktiga målvärde 15 procent nåddes 2008.

Däremot har Riksgäldskontoret ett utrymme för att ändra andelen valutaskuld i det fall den svenska kronan skulle försvagas kraftigt. Detta utrymme har utnyttjats vid ett antal tillfällen, nu senast 2009 då en position gentemot euro byggdes upp. Den avvecklades under 2010 med en beräknad kostnadsminskning på 8 miljarder kronor som resultat. Bedömningar av kronans utveckling är därmed delegerad till Riksgäldskontoret inom ramen för tilldelade positionsmandat.

2.4 Riksbankens remissyttrande över Riksgäldskontorets förslag

Riksbanken anser att de förslag som Riksgäldskontoret framför i riktlinjerna för statsskuldshöjningen 2012–2014 är förenliga med de krav som penningpolitiken ställer. Riksbanken har, ur ett penningpolitiskt perspektiv, inget att invända mot Riksgäldskontorets riktlinjeförslag.

Riksbanken stöder förslaget att närmare utreda konsekvenserna av en minskad statsskuld på marknadens funktionssätt. I en sådan analys bör effekterna på såväl den penningpolitiska transmissionsmekanismen som den finansiella stabiliteten beaktas.

3 Skälen för regeringens beslut

3.1 Kostnad och risk

Målet för statsskuldsvårdningen anger att riktlinjerna ska baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Kostnaden för statsskulden mäts som genomsnittlig emissionsränta. Måttet speglar den ränta som Riksgäldskontoret i genomsnitt har lånat upp den utestående skulden till.

Statsskuldens kostnader påverkas i första hand av skuldens storlek och räntenivåerna då räntorna på skuldinstrumenten sätts. Valutakursrörelser påverkar också kostnaden för skulden, eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. Realskuldens kostnader påverkas på motsvarande sätt av hur KPI utvecklas.

Risken i statsskuldportföljen definieras övergripande i termer av variationer i skuldens kostnader. Det riskmålet som används avser variationen i genomsnittlig emissionsränta och beskriver ränteomsättningsrisken i skulden. Det är också ränteomsättningsrisken som löptidsstyrningen i riktlinjerna tar sikte på.

Det är viktigt att skilja på ränteomsättningsrisk och refinansieringsrisk. Ränteomsättningsrisken avser exponeringen i statsskulden (dvs. med hänsyn tagen till de derivat som används för att justera andelar och löptider i skulden), medan refinansieringsrisken återspeglas av den återstående tiden till förfall (dvs. den faktiska upplåningen i statspapper och andra låneinstrument). Detta illustreras bl.a. av att räntebindningstiden i nominell kronskuld upp till tolv år är ca 3 år, medan den genomsnittliga tiden till förfall är ca 4,5. Skillnaden förklaras av att Riksgäldskontoret använder derivat, i första hand ränteswappar, så att räntebindningstiden kortas utan att förfallostrukturen påverkas.

Refinansieringsrisken hanteras bl.a. genom att Riksgäldskontoret ser till att ha en väl avvägd förfalloprofil och bedriver en effektiv likviditetsförvaltning. Därtill använder

Riksgäldskontoret olika former av marknadsvårdande åtgärder för att upprätthålla en effektiv marknad och en bred investerarbas, viktiga förutsättningar för att möta både refinansieringsbehov och oväntade öknings- i lånebehovet.

Mot bakgrund av den tilltagande osäkerheten om utvecklingen av de statsfinansiella problemen i vissa europeiska länder, gör dock regeringen bedömningen att det är önskvärt att öka vaksamheten på refinansieringsrisker i skuldsvårdningen. Riksgäldskontoret bör därför i sin hantering av förfallostrukturen hålla kontroll av att de enskilda förfallen inte blir olämpligt stora. Därtill görs en ändring i riktlinjen för upplåning i nominella kronobligationer med löptid över 12 år i syfte att långsiktigt minska de årliga förfallens storlek (se 3.3.1).

3.2 Statsskuldens sammansättning

Regeringen styr sedan 2007 måandelarna för statsskuldens sammansättning mot; valutaskuld 15 procent, real kronskuld 25 procent och nominell kronskuld 60 procent (residualt). Nuvarande andelar nåddes i augusti 2008.

Det främsta skälet till att statsskulden består av flera skuldslag är att det leder till lägre risk genom diversifiering. I en situation då statsskulden stiger snabbt kan upplåningen spridas på flera marknader och därmed nå en vidare krets av investerare. Diversifieringen innebär också att upplåningskostnaden påverkas mindre av tillfälligt sämre villkor i något av skuldslagen (exempelvis på grund av inflation eller växelkurser). Måandelarna bygger i första hand på en analys som Riksgäldskontoret genomförde 2004. Skuldkvoten, mätt som okonsoliderad statsskuld som andel av BNP var då 50 procent jämfört med 35 procent vid utgången av 2010.

Med hänsyn till att Riksgäldskontoret fortsatt har i uppdrag att bl.a. analysera sammansättningen i statsskulden (se nedan) så behålls målen för statsskulden sammansättning tillsvidare oförändrade.

Fortsatt analys av statsskuldens sammansättning, löptid och robusthet

I april 2010 gav regeringen Riksgäldskontoret i uppdrag att med utgångspunkt från en betydligt högre respektive lägre statsskuld analysera hur stora andelarna av de av de olika skuldslagen bör vara samt analysera hur löptiden bör hanteras i dessa fall. Uppdraget att analysera strategin för statsskuld förvaltningen i olika scenarier är omfattande och i det förslag till riktlinjer för 2012, som Riksgäldskontoret lämnade i september 2011, görs en kvalitativ analys. I riktlinjeförslaget för 2013 avser Riksgäldskontoret återkomma med en mer ingående och kvantitativ analys av statsskuldens löptider och andelar.

Mot bakgrund av riktlinjernas ökade fokus på robustheten i skuldförvaltningen, ges Riksgäldskontoret i uppdrag att se över hur riktlinjerna i större utsträckning kan beakta refinansieringsrisker i förvaltningen. Detta gäller såväl i styrning som i sak (dvs. hur refinansieringsrisker kan begränsas). Uppdraget redovisas i nästa års riktlinjeförslag.

Regeringen har gett en oberoende granskare, som ska utvärdera statsskuldspolitiken för 2007–2011, i uppdrag att analysera aspekter på statsskuldens robusthet. Analysen ska göras mot bakgrund av att statsskulden bedöms minska, de regeländringar i den finansiella sektorn som väntas följa i spåren av finanskrisen samt att upplåning internationellt bedöms öka till följd av offentligfinansiella problem i många länder.

Regeringen avser även att överväga om det finns behov av ytterligare utredning vad gäller statspappersmarknadens funktion och betydelse för den finansiella stabiliteten. Riksbanken har även i sitt yttrande ställt sig positiv till att utreda konsekvenserna av en minskad statsskuld på marknadens funktionssätt (se avsnitt 2.4).

3.3 Statsskuldens löptid

Regeringen styr sedan 2009 löptiden i statsskulden genom att lägga fast separata målvärden för räntebindningstiden i vart och ett av de tre skuldslagen. I riktlinjerna för 2010 delades styrningen av den nominella kronskulden upp så att låneinstrument med kortare löptid än tolv år skulle styras mot ett löptidsriktvärde medan låneinstrument med längre löptid än tolv år skulle begränsas med ett volymtak.

I riktlinjerna för 2012 behålls löptidsriktlinjen för valutaskulden oförändrad, medan ändringar görs i övriga löptidsriktlinjer.

3.3.1 Nominella kronobligationer med löptid över 12 år

Mot bakgrund av den stora oro och osäkerhet som råder till följd av statsfinansiella problem i vissa europeiska länder och de erfarenheter som andra länder erfarit i sin refinansiering av förfallande statsskuld, ser regeringen skäl till att sprida statsskulden över en längre tidsperiod.

Regeringen ambition är därför att på längre sikt öka andelen skuld i de långa löptidssegmenten och därmed i viss utsträckning minska refinansieringsriskerna i statsskulden. Ju större del av skulden som har förfall bortom en viss tidpunkt, desto mindre är behovet av refinansiering under tiden fram till dess, vilket är en fördel om budgetsaldot kraftigt skulle försämrats under den aktuella perioden. Sådana åtgärder torde minska risken för att för att staten ska behöva vända sig till marknaden i tider av förhöjd stress. Detta gäller i synnerhet om svenska statens lånebehov, av något skäl, samtidigt skulle stiga kraftigt.

För löptider i nominella kronobligationer längre än tolv år införs ett riktvärde på 60 miljarder kronor. Ökningstakten i förhållande till riktvärdet ska vägas mot utvecklingen av efterfrågan på långa obligationer och kostnaderna för upplåning i andra löptider, med beaktande av risk. Riktvärdet ersätter nuvarande taksatta belopp på 65 miljarder kronor. I dag finns 40 miljarder kronor utestående i löptidssegmentet (30-åringar emitterade 2009).

Riksgäldskontoret ska även beakta den statsfinansiella utvecklingen på så sätt att en kraftig ökning av lånebehovet, jämfört med

nuvarande prognos, kan motivera större emissioner av långa obligationer.

3.3.2 Den nominella kronskuldens löptid för löptider upp till 12 år

Ökad vaksamhet på refinansieringsrisker

Som framgår av avsnitt 3.1 anser regeringen att vaksamheten på refinansieringsrisker i statsskulden bör ökas. Det gäller även i hanteringen av nominell kronskuld för löptider upp till 12 år, som utgör merparten av skulden.

Den viktigaste källan till refinansieringsrisk är en alltför stor koncentration av förfallande lån inom den närmaste tiden (exempelvis de närmaste tolv månaderna). Det är samtidigt svårt att ställa upp en mekanisk regel för hur stora sådana förfall högst bör vara. Om lånebehovet ökar oväntat, kan det till exempel vara lämpligt att Riksgäldskontoret utnyttjar växelmarknaden för att i ett första skede snabbt ta upp stora lån. Detta förutsätter att det finns en marknad för statsskuldväxlar, vilket i sin tur förutsätter att det vid var tid finns en viss mängd växlar utestående.

Mot bakgrund av den stora osäkerheten under de närmaste åren bör Riksgäldskontoret vara vaksamt på förfallostrukturen och säkerställa att de enskilda förfallen inte blir olämpligt stora.

Löptidsintervall ersätter riktvärde som styrinstrument

För löptider upp till tolv år ska räntebindningstiden styras inom intervallet 2,7 till 3,2 år. Skälet till att ersätta tidigare exakta löptidsriktvärde med ett intervall är att öka flexibiliteten i upplåningen. En alltför snäv styrning av statsskulden riskerar att bli ineffektiv. Under den period riktlinjebeslutet avser beräknas lånebehovet minska och statsskulden falla. När lånebehovet är litet är det svårare att styra statsskuldens löptid (liksom dess andelar). Små lånevolymer, i förhållande till den utestående skuldstockens storlek, får liten effekt på skuldens sammansättning. När lånebehovet är litet kan det också bli svårare att parera oväntade avvikelser från prognosen på lånebehovet, eftersom avvikelser då får större genomslag på låneplaneringen. Det finns till exempel risk för att Riksgäldskontoret tvingas att göra stora förändringar i volymen ränteswappar.

Nuvarande löptidsriktvärdet (3,1 år) ligger inom det nya styrningsintervallet (2,7–3,2 år), men intervallets mittpunkt (2,95 år) ligger något under nuvarande riktvärde för räntebindningstiden. Skälet till detta är att emissionerna av nya (långa) och relativt små lånevolymer får liten effekt på skuldens samlade löptid. Statsskulden förkortas därmed automatiskt när lånebehovet är litet i förhållande till skuldens storlek.

Regeringen ser den potentiella förkortningen i den nominella löptiden som mer teknisk betingad än reell, särskilt som avkastningskurvans flacka lutning innebär att möjligheter till kostnadsbesparingar är begränsade (se 2.2.). Riksgäldskontoret har inom ramen för styrintervallet att avgöra var räntebindningstiden i den nominella kronskulden upp till tolv år lämpligen ska styras med hänsyn till kostnad och risk.

3.3.3 Den reala kronskuldens löptid

Den reala kronskuldens räntebindningstid ska vara mellan 7 och 10 år. Intervallet ska vara långsiktigt vilket skiljer sig från riktlinjerna 2011 då enskilda intervall angavs vid de tre närmaste årens slut. Samtidigt som intervallet görs långsiktigt, breddas intervallet från två till tre år jämfört med riktlinjerna för 2011.

Räntebindningstiden för den reala kronskulden är svår att styra eftersom marknaden för inflationsderivat är relativt outvecklad. Räntebindningstiden kan i praktiken bara styras genom nyemission, byten och återköp. Kostnadsskäl talar för ökad flexibilitet då detta möjliggör större hänsyn till marknadsläget i samband med emissioner. Ökad flexibilitet ökar också möjligheterna att undvika återköp när marknadsläget talar emot detta.

I riktlinjebeslutet för 2011 angavs intervallet för 2012 och 2013 preliminärt till mellan 9 och 11 år. Det nya långsiktiga intervallet 7 till 10 år innebär således en något kortare räntebindningstid. Skälet till detta är att begränsade lånebehov och små emissionsvolymer realobligationer i princip innebär en allt kortare löptid i den reala skulden. Regeringen bedömer dock att nuvarande lånebehovsprognos och Riksgäldskontorets planerade upplåning i realobligationer ger förutsättning för att styrintervallet ska kunna

hållas oförändrat under riktlinjernas planeringshorisont.

3.4 Riksgäldskontorets strategiska positioner

Strategiska positioner i den svenska kronkursen

I samband med finanskrisens akuta skede 2008/2009 utökades, på Riksgäldskontorets förslag, mandatet för strategiska positioner i den svenska kronans växelkurs mot andra valutor från 15 till 50 miljarder kronor i maj 2009. Regeringen ansåg att det mandatet utgjorde en rimlig avvägning i termer av stats- och valutaskuldens storlek och för att ge Riksgäldskontoret flexibilitet för att söka begränsa kostnaderna för valutaskulden i det fall den svenska kronan skulle utvecklas svagt.

Mot bakgrund av att nedåtriskerna i svensk ekonomi och statsbudget dominerar (se 2.1), väljer regeringen att begränsa Riksgäldskontorets mandat för kronpositioner. Taket för positionstagandet sänks därför från 50 till 15 miljarder kronor. Nivån återförs därmed till den nivå som gällde före finanskrisens utbrott 2008.

Till detta ska även läggas att den svenska kronan numer befinner sig på en nivå som bedöms vara mer långsiktigt hållbar. Mycket talar för att den svenska kronan ses som en mer stabil valuta än vad som var fallet då finanskrisen inleddes 2008. Behovet av ett stort utrymme för Riksgäldskontoret att ta kronpositioner bedöms därför vara relativt litet.

Positioner i utländsk valuta

Riksgäldskontorets möjligheter att ta positioner inom ramen för mandatet för Value-at-Risk (se 1.4 Positionstagande punkt 1 och 2, riktlinjebeslutet) är däremot oförändrat.

Detta ger Riksgäldskontoret fortsatt möjlighet att, baserat på en uppfattning om utvecklingen på finansmarknaden framöver, kunna ta strategiska positioner i utländska räntor/valutor om så bedöms lämpligt.

3.5 Preciserat mål och utvärdering för privatmarknadsupplåning

Målet för upplåning på privatmarknaden preciseras enligt följande; Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att minska kostnaden för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden.

Regeringen gav våren 2010 Riksgäldskontoret i särskilt uppdrag att arbeta vidare med förbättringar av jämförelsen mellan upplåning på privatmarknad och statspappersmarknad. I Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer 2012–2014 utvecklas resonemangen kring målformulering och metoder för utvärdering av privatmarknadsupplåningen.

Räntan på privatmarknadsinstrument ska jämföras med räntan på motsvarande instrument som Riksgäldskontoret ger ut på statspappersmarknaden. Resultatet ska beräknas som räntemarginalen (omräknad i kronor) för de båda upplåningssätten. Resultatet ska, liksom tidigare, även belastas av de kostnader som tillkommer för att distribuera och hantera privatmarknadsinstrumenten.

4 Riktlinjer för utvärdering

Målet för statsskuldspolitiken är långsiktigt och resultatet utvärderas över rullande femårsperioder. Utvärderingen för 2007–2011 kommer att lämnas till riksdagen senast den 25 april 2012. För 2009–2013 ska utvärderingen lämnas senast den 25 april 2014. Där i mellan

redovisas en preliminär utvärdering av åren 2008–2012 i budgetpropositionen för 2014 som överlämnas till riksdagen i september 2013. Riksgäldskontoret ska överlämna underlag för utvärdering till regeringen senast den 22 februari varje år.

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
1. 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.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
2. Utvärderingen av den operativa förvaltningen ska bl.a. avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuldvärdsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
3. För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
4. För upplåningen på privatmarknaden ska kostnadsbesparingen jämfört med alternativ upplåning redovisas.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
5. Strategiska och operativa ränte- och valuta-positioner inom givet riskmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

Bilaga: Översikt av gällande bestämmelser som, vid sidan av regeringens riktlinjer, styr statens upplåning och skuldförvaltning

Statsskuldförvaltningens mål

Bestämmelse	Författning
Statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.	5 kap. 5 § budgetlagen (2011:203)

Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål

Bestämmelse	Författning
Riksgäldskontoret har till uppgift att ta upp och förvalta lån till staten enligt budgetlagen (2011:203).	2 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret
Efter särskilt bemyndigande som lämnas för ett budgetår i sänder får regeringen eller efter regeringens bestämmande Riksgäldskontoret ta upp lån till staten för att: <ul style="list-style-type: none"> • 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 (2011:203)

Riktlinjeprocessen

Bestämmelse	Författning
Senast den 1 oktober varje år ska Riksgäldskontoret till regeringen lämna förslag till riktlinjer för förvaltningen av statens skuld.	3 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret
Regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag.	5 kap. 6 § budgetlagen (2011:203)
Regeringen ska senast den 15 november varje år besluta om riktlinjer för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden.	5 kap. 6 § budgetlagen (2011:203)
Senast den 22 februari varje år ska Riksgäldskontoret till regeringen lämna underlag för utvärdering av förvaltningen av statens skuld.	3 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret

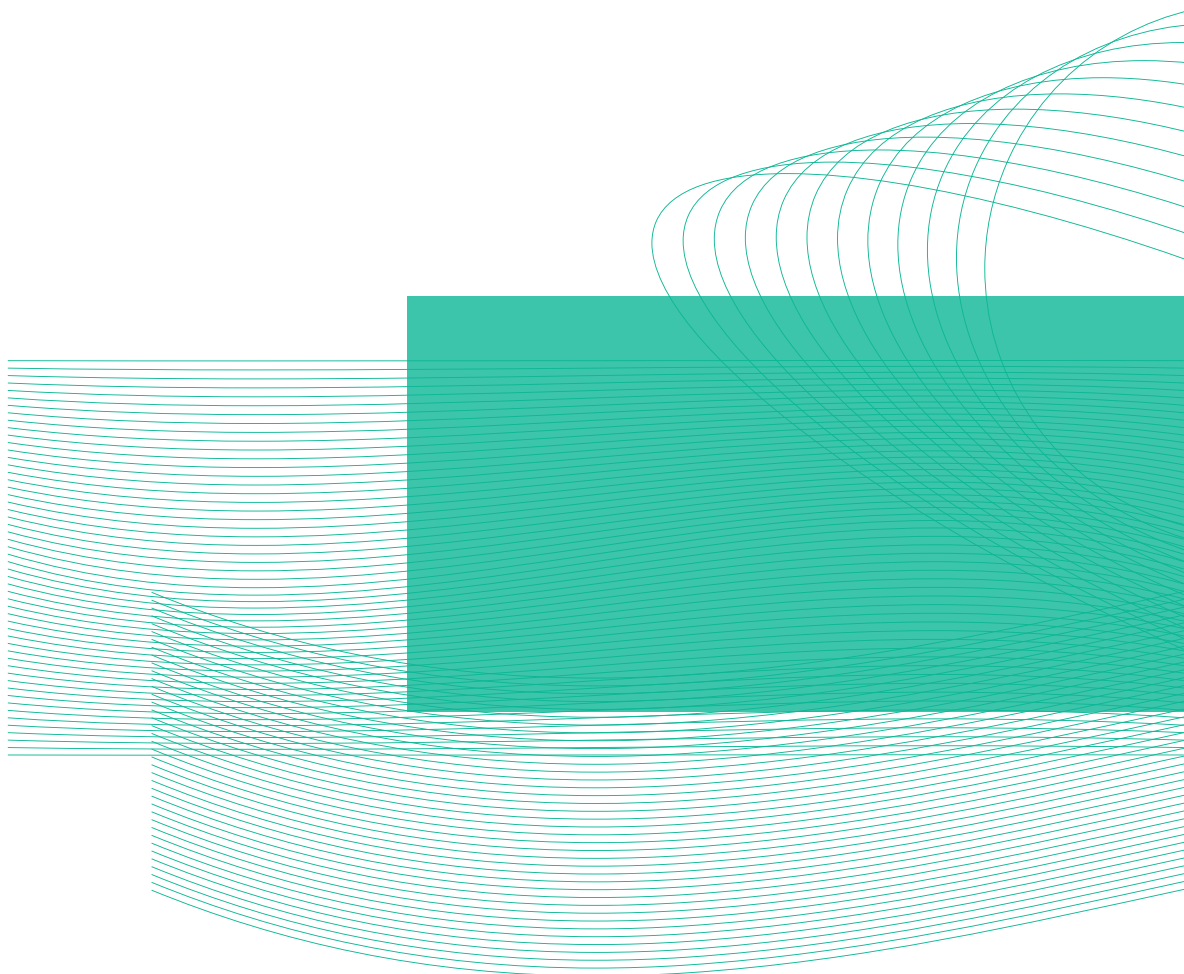
<p>Regeringen ska från och med 2012 och därefter vartannat år i en skrivelse till riksdagen utvärdera förvaltningen av statsskulden. Skrivelsen ska senast den 25 april överlämnas till riksdagen.</p> <p>Riksgäldskontoret ska fastställa principer för hur de av regeringen fastställda riktlinjerna för förvaltningen av statens skuld ska genomföras.</p>	<p>5 kap. 7 § budgetlagen (2011:203)</p> <p>15 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret</p>
---	---

Medelsförvaltning m.m.

Bestämmelse	Författning
<p>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.</p> <p>Riksgäldskontoret ska täcka de underskott som uppstår på statens centralkonto.</p> <p>Hantering av växlingar mellan svensk och utländsk valuta (valutaväxlingar) ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet.</p>	<p>5 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret</p> <p>7 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret</p> <p>6 § förordning (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret</p>

Samråd och samverkan

Bestämmelse	Författning m.m.
<p>Riksgäldskontoret ska samråda med Riksbanken i frågor om de delar av upplåningsverksamheten som kan antas vara av större penningpolitisk betydelse.</p> <p>Riksgäldskontoret ska samverka med Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket i fråga om myndighetens prognoser över statens lånebehov.</p> <p>Riksgäldskontoret bör inhämta Riksbankens synpunkter på hur de medel ska placeras som lånas för att tillgodose behovet av statslån enligt lagen (1998:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning.</p>	<p>12 § förordning (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret</p> <p>11 § förordning (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret</p> <p>Motsvarar gällande riktlinje (infördes i riktlinjebeslutet för 2009)</p>



REGERINGSKANSLIET

Finansdepartementet

Tel 08-405 10 00, www.sweden.gov.se/finance