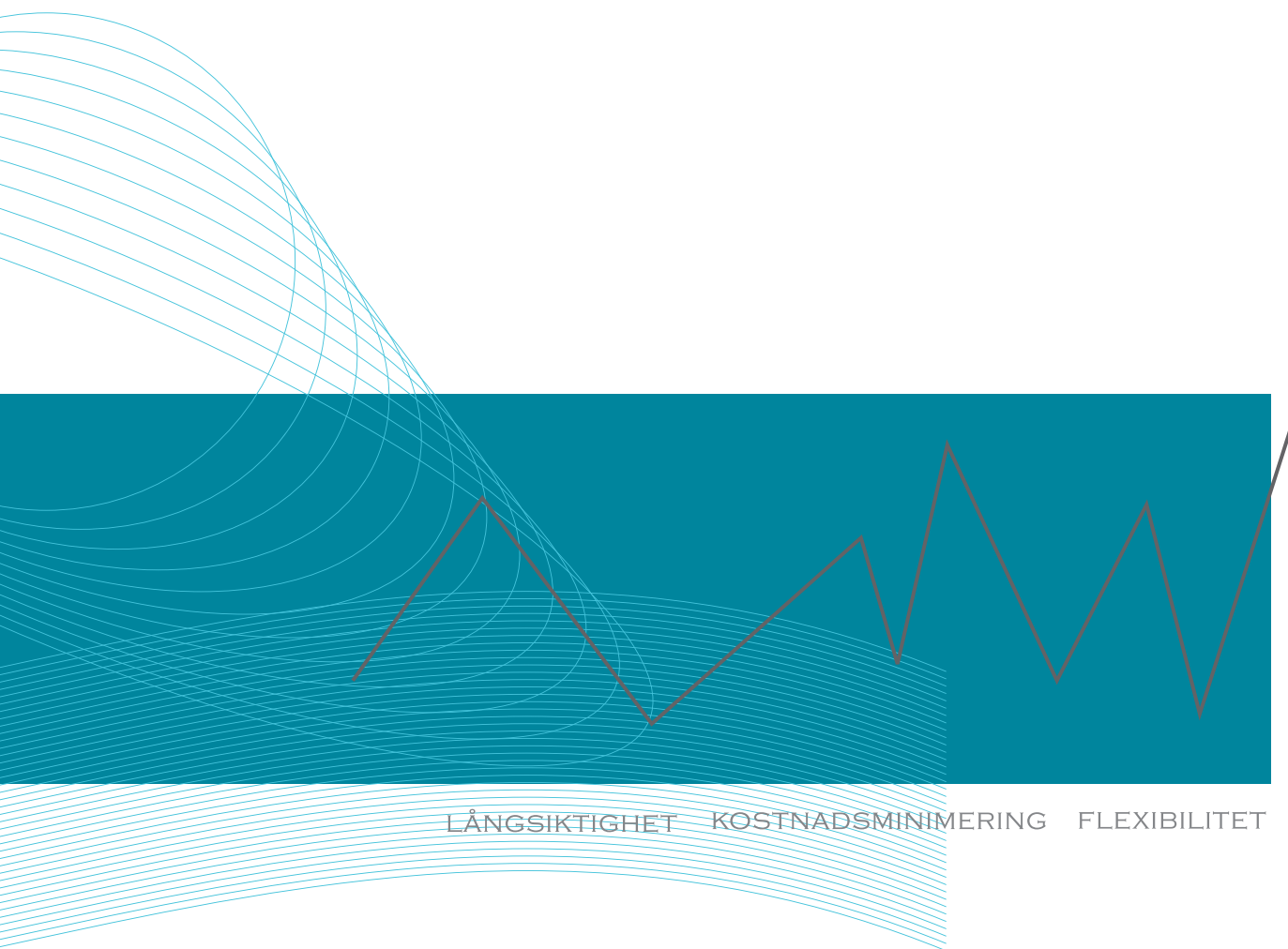


2014

RIKTLINJER FÖR STATSSKULDENS FÖRVALTNING 2014

Beslut vid regeringssammanträde
den 14 november 2013



LÅNGSIKTIGHET KOSTNADSMINIMERING FLEXIBILITET



REGERINGSKANSLIET

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	2
1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2014.....	4
1.1 Statsskuldens förvaltningens mål.....	4
1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål.....	4
1.3 Riktlinjeprocessen.....	5
1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar.....	5
1.5 Statsskuldens löptid.....	6
1.6 Kostnad och risk.....	6
1.7 Marknads- och skuldvard.....	7
1.8 Positionstagande.....	7
1.9 Upplåning på privatmarknaden.....	8
1.10 Lån för att tillgodose behovet av statslån.....	9
1.11 Medelsförvaltning m.m.....	9
1.12 Samråd och samverkan.....	9
1.13 Utvärdering.....	10
2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer.....	11
2.1 Statsskulden.....	11
2.2 Lånemarknaderna.....	14
2.3 Den svenska kronan.....	15
2.4 Riksbankens remissyttrande över Riksgäldskontorets förslag.....	16
3 Skälen för regeringens beslut.....	17
3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldens förvaltning.....	17
3.2 Statsskuldens sammansättning.....	18
3.3 Statsskuldens löptid.....	19
3.4 Positionstagande.....	19

Sammanfattning

Inriktning för statsskuldspolitiken ligger fast

Riktlinjebeslutet för 2014–2017 innebär att den statsskuldspolitiska inriktningen ligger fast. Statsskuldens andelar och räntebindingstider behålls oförändrade. Riksgäldskontorets mandat för positioner i utländska valuta sänks med en tredjedel.

Statsskuldens sammansättning ska styras mot

- Valutaskuld: 15 procent
- Real kronskuld: 25 procent
- Nominell kronskuld ska utgöra resterande andel (60 procent)

Löptiden för de tre skuldslagen ska styras mot

- Valutaskuld: räntebindingstid 0,125 år
- Real kronskuld: räntebindingstid 7–10 år
- Nominell kronskuld:
 - instrument med upp till 12 år till förfall: räntebindingstid 2,7–3,2 år
 - instrument med mer än 12 år till förfall: långsiktigt riktvärde för utestående volym 70 miljarder kronor

Förtydligande om långsiktigt riktvärde för instrument med mer än 12 år till förfall

I riktlinjerna förtydligas att riktvärdet för utestående volym ska vara långsiktigt. Ordet långsiktigt fanns tidigare endast i motivtexten.

Sänkt mandat för positioner i utländsk valuta

Mandatet för positioner i utländsk valuta sänks från 450 till 300 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet. År 2011 sänktes mandatet från 600 till 450 miljoner kronor. Mandatet har därmed halverats sedan slutet av 2010. Det minskade mandatet begränsar risken för förluster samtidigt som positionsverksamheten fortfarande kan bidra till kostnadsbesparingar. Potentialen för kostnadsbesparingar blir dock mindre. De positiva effekter som positionsverksamheten anses bidra till, i termer av ökat marknadsfokus

och breddad kompetens i finansiella frågor hos Riksgäldskontorets medarbetare, finns kvar.

Mandatet för strategiska positioner i kronans valutakurs behålls oförändrat på 7,5 miljarder kronor. I riktlinjerna görs några förtydliganden i de begrepp som beskriver positionsverksamheten.

Ändring i styrningen av valutaskulden avvaktas

I Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2014–2017 föreslås att styrningen av valutaskulden ändras genom att den fasta andelen på 15 procent byts ut mot ett tak med samma andel.

Regeringen väljer att avvakta med att ändra styrmodell för valutaskulden. Betänkandet från utredningen om översyn av statsskuldspolitiken (dir. 2013:17) som ska lämnas senast den 15 januari 2014 bör inväntas liksom beslut angående utredningen om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning. Det bedöms inte heller finnas starka skäl som pekar på att det ur kostnadsperspektiv skulle vara ogynnsamt att i nuläget behålla den nuvarande andel för valutaskulden. Riksgäldskontoret skriver i sitt förslag till riktlinjer att man även med den föreslagna styrmodell har för avsikt att behålla den nuvarande valutaandelen under 2014.

Utgångspunkter för riktlinjebeslutet

Riktlinjebeslutet tar sin utgångspunkt i det lagfästa målet 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 i statsskuldens storlek och förväntade utveckling. Den okonsoliderade statsskulden uppgick till 1 201 miljarder kronor (33 procent av BNP) vid slutet av oktober 2013. Prognoser från regeringen, Riksgäldskontoret, Ekonomistyrningsverket och Konjunkturinstitutet pekar på att motsvarande skuld kommer att uppgå till

mellan 1 225 och 1 366 miljarder kronor (28 respektive 31 procent av BNP) vid 2017 års slut.

Maastrichtskulden uppgick för Sveriges del till 38,2 procent av BNP vid slutet av 2012. För EU som helhet uppgick vid samma tillfälle motsvarande andel till 87,2 procent och för euroområdet 93,1 procent. De svenska statsfinanserna är därmed att betrakta som starka ur ett såväl historiskt som internationellt perspektiv.

Statsskuldens kostnader

Målet för statsskuldens förvaltning innebär att riktlinjerna ska baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Statsskuldens kostnader påverkas i första hand av skuldens storlek och räntenivåerna då räntorna på skuldinstrumenten sätts. Även valutakursrörelser påverkar skuldkostnaden eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. På motsvarande sätt påverkas realskuldens kostnader av hur KPI utvecklas.

Fallande marknadsräntor och starka svenska statsfinanser har gjort att upplåningskostnaderna de senaste åren sjunkit till rekordlåga nivåer. För 2012 uppgick räntekostnaderna på statsskulden till 18 miljarder kronor. I budgetpropositionen för 2014 beräknas räntekostnaderna uppgå till 20 miljarder kronor för 2013. Räntekostnaderna väntas successivt att stiga åren 2014–2017 för att uppgå till 30 miljarder kronor vid periodens slut. Ökningen beror på förväntningar om högre marknadsräntor.

Risker i statsskuldens förvaltning

På övergripande nivå definieras risken i statsskulden som dess bidrag till variationer i budgetsaldot och statsskulden. Något enskilt mått som beskriver den sammantagna risken i statsskuldens förvaltning finns inte. I stället används riktvärden för olika typer av risker, varav de främsta är ränteomsättningsrisk, refinansieringsrisk och finansieringsrisk.

Löptidsstyrningen i riktlinjerna tar sikte på ränteomsättningsrisken. Med ränteomsättningsrisk menas risken att räntan på skulden snabbt stiger till följd av högre marknadsräntor. Genom att Riksgäldskontoret använder derivat sker ränteomsättningen inte enbart i samband med att nya lån tas upp. Refinansieringsrisk avser risken att det visar sig svårt eller kostsamt att ersätta

förfallande lån med nya. Refinansieringsrisken framträder i regel samtidigt som behovet av nyupplåning ökar kraftigt (finansieringsrisk). Den bästa försäkringen mot både refinansieringsrisk och finansieringsrisk är således starka och hållbara statsfinanser. Refinansieringsrisken återspeglar den återstående tiden till förfall, dvs. när skulden behöver finansieras om.

I Riksgäldskontorets strategier för upplåning och marknadsvård beaktas refinansieringsrisken i statsskuldens förvaltning på flera olika sätt. Merparten av upplåningen görs i statsobligationer som fördelas över flera lån med olika förfallotidpunkt. Upplåningen sker löpande i små och regelbundna auktioner. På senare år har även upplåningen på längre löptider än tolv år ökat, vilket gör att statsskuldens förfall sprids över en längre tidsperiod. Genom upplåning i utländsk valuta har Riksgäldskontoret en utvecklad kanal till de internationella kapitalmarknaderna. Denna lånekanal ger möjlighet att låna upp stora volymer på kort tid. I riktlinjerna för 2013 infördes en ny punkt om att Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden. I utvärderingen av statsskuldens förvaltning ska Riksgäldskontoret rapportera på vilket sätt man levt upp till kravet att ta hänsyn till refinansieringsrisker.

Vid 2012 års slut var den genomsnittliga räntebindningstiden i hela statsskulden 5,1 år och den genomsnittliga tiden till förfall 5,4 år.

Riktlinjebeslut och målet för statsskuldspolitiken

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.

Riktlinjebeslutet ska fattas av regeringen senast den 15 november varje år. Riksgäldskontoret ska lämna förslag till riktlinjer senast den 1 oktober varje år. Regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag.

1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2014

Sammanfattning: Riktlinjebeslutet för statsskuldens förvaltning 2014 innebär att den statsskuldspolitiska inriktningen ligger fast. För åren 2015–2017 är beslutet preliminärt.

Statsskuldens andelar och räntebindningstid behålls oförändrade. Valutaskuldens andel ska styras mot 15 procent och den långsiktiga reala kronskuldens andel mot 25 procent. Resterande andel (60 procent) ska utgöras av nominell kronskuld.

Löptiden i statsskulden styrs i termer av räntebindningstid. För valutaskulden ska räntebindningstiden vara 0,125 år och för den reala kronskulden 7–10 år. Styrningen av den nominella kronskulden delas in på instrument med kortare respektive längre tid än tolv år till förfall. För instrument med upp till tolv år till förfall ska räntebindningstiden vara 2,7–3,2 år. För instrument med mer än tolv år till förfall ska det långsiktiga riktvärdet för den utestående volymen vara 70 miljarder kronor. I riktlinjerna tydliggörs att riktvärdet för den utestående volymen ska vara långsiktigt.

Mandatet för Riksgäldskontorets positioner i utländsk valuta sänks från 450 till 300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet. Mandatet för strategiska positioner i kronans valutakurs behålls oförändrat på 7,5 miljarder kronor.

I de fall beslutet innebär ändringar i förhållande till Riksgäldskontorets förslag eller i förhållande till tidigare riktlinje framgår detta. I syfte att skapa överblick över de regelverk som styr statsskultsförvaltningen har relevanta delar ur budgetlagen (2011:203) och förordning (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret tagits med.

1.1 Statsskultsförvaltningens mål

1. Statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. *Budgetlagen (2011:203)*.

1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål

2. Riksgäldskontoret har till uppgift att ta upp och förvalta lån till staten enligt budgetlagen. *Förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret*.
3. Riksgäldskontoret får enligt budgetlagen ta upp lån till staten för att:
 1. finansiera löpande underskott i statsbudgeten och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut,
 2. tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om,
 3. amortera, lösa in och köpa upp statslån,
 4. i samråd med Riksbanken tillgodose behovet av statslån med olika löptider, och

5. tillgodose Riksbankens behov av valutareserv.

1.3 Riktlinjeprocessen

4. Senast den 1 oktober varje år ska Riksgäldskontoret till regeringen lämna förslag till riktlinjer för förvaltningen av statens skuld. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
5. Regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag. *Budgetlagen.*
6. Regeringen ska senast den 15 november varje år besluta om riktlinjer för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden. *Budgetlagen.*
7. Senast den 22 februari varje år ska Riksgäldskontoret till regeringen lämna underlag för utvärdering av förvaltningen av statens skuld. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
8. Regeringen ska vartannat år utvärdera förvaltningen av statsskulden. Utvärderingen ska senast den 25 april överlämnas till riksdagen. *Budgetlagen.*
9. Riksgäldskontoret ska fastställa principer för hur de av regeringen fastställda riktlinjerna för förvaltningen av statens skuld ska genomföras. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
10. Riksgäldskontoret ska fastställa interna riktlinjer baserade på regeringens riktlinjer. Besluten ska avse avvikelsetervall för de av regeringen beslutade löptidsriktvärdena för de enskilda skuldslagen, utnyttjandet av positionsmandatet, valutfördelningen i valutariktmärket samt principer för marknads- och skuldvard.	Överensstämmer med regeringens beslut	Ändrat ordval, se avsnitt 3.4

1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
11. Andelen <i>real kronskuld</i> ska långsiktigt vara 25 procent av statsskulden.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
12. Andelen valutaskuld ska vara 15 procent av statsskulden. Styrintervallet kring riktvärdet ska vara ± 2 procentenheter.	RGK föreslår att andelsstyrningen av valutaskulden ersätts med ett tak på 15 procent, se avsnitt 3.2	Motsvarar gällande riktlinje
Om valutaandelen hamnar utanför styrintervallet, ska andelen valutaskuld återföras mot riktvärdet eller innanför	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

intervallet om avvikelser beror på valutakursrörelser.		
13. Riksgäldskontoret ska fastställa riktmärke för valutaskuldens fördelning mellan olika valutor.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
14. 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

1.5 Statsskuldens löptid

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
15. Den nominella kronaskuldens löptid för instrument med upp till tolv år till förfall ska vara mellan 2,7 och 3,2 år.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
16. För instrument i nominella kronor med mer än tolv år till förfall ska det långsiktiga riktvärdet för utestående volym vara 70 miljarder kronor.	Överensstämmer med regeringens beslut	Förtydligad riktlinje, se avsnitt 3.3
17. Den reala kronaskuldens löptid ska vara mellan 7 och 10 år.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
18. Valutaskuldens löptid ska vara 0,125 år.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
19. Löptiden för skuldslagen får temporärt avvika från de löptider som anges i punkt 15, 17 respektive 18.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

1.6 Kostnad och risk

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
20. Avvägningen mellan förväntad kostnad och risk ska främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
21. Det överordnade kostnads måttet ska vara den genomsnittliga emissionsräntan.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
22. Det överordnade risk måttet ska vara den genomsnittliga emissionsränterisken.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

23. Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
24. Skuldslagets andelar 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
25. Löptiden ska mätas med genomsnittlig räntebindningstid där samtliga kassaflöden inklusive förväntad inflationskompensation ingår. Kassaflöden ska inte diskonteras.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
26. Positioner ska inte ingå i beräkningarna av skuldandelar och löptid.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
27. Vid positionstagning ska marknadsvärden användas som mått på kostnaderna och riskerna i förvaltningen.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje

1.7 Marknads- och skuldvard

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

1.8 Positionstagande

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
30. Riksgäldskontoret får ta positioner i <i>utländsk valuta</i> och <i>kronans valutakurs</i> .	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
Positioner i utländsk valuta får endast tas med derivatinstrument.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden.	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 som inte motiveras av underliggande låne- eller placeringsbehov.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Motsvarar gällande riktlinje</p>
<p>Positioner får bara tas på marknader som medger att marknadsrisken kan hanteras genom likvida och i övrigt väl utvecklade derivatinstrument och som potentiellt är en lånevaluta inom ramen för skuldförvaltningen.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Motsvarar gällande riktlinje</p>
<p>31. Positioner i <i>utländsk valuta</i> begränsas till 300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet.</p>	<p>RGK föreslår oförändrat V-a-R mandat, dvs. 450 miljoner kronor</p>	<p>Ändrad riktlinje, se avsnitt 3.4</p>
<p>Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Ändrat ordval, se avsnitt 3.4</p>
<p>32. <i>Positioner</i> i kronans valutakurs begränsas till maximalt 7,5 miljarder kronor. När positionerna byggs upp eller avvecklas ska det ske gradvis och annonseras i förväg.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Ändrat ordval, se avsnitt 3.4</p>
<p>Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen i samband med växlingar mellan kronor och andra valutor. Utrymmet ska vara av begränsad omfattning och positionerna behöver inte annonseras i förväg.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Ändrat ordval, se avsnitt 3.4</p>

1.9 Upplåning på privatmarknaden

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
<p>33. Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden.</p>	<p>Överensstämmer med regeringens beslut</p>	<p>Motsvarar gällande riktlinje</p>

1.10 Lån för att tillgodose behovet av statslån

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
34. Möjligheten att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån enligt 5 kap. 1 § budgetlagen får utnyttjas bara om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion. Riksgäldskontoret får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.	Överensstämmer med regeringens beslut	Motsvarar gällande riktlinje
35. 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

1.11 Medelsförvaltning m.m.

36. 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. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
37. Riksgäldskontoret ska täcka de underskott som uppstår på statens centralkonto. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
38. Hantering av växlingar mellan svensk och utländsk valuta (valutaväxlingar) ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*

1.12 Samråd och samverkan

39. Riksgäldskontoret ska samråda med Riksbanken i frågor om de delar av upplåningsverksamheten som kan antas vara av större penningpolitisk betydelse. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
40. Riksgäldskontoret ska samverka med Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket i fråga om myndighetens prognoser över statens lånebehov. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
41. Riksgäldskontoret bör inhämta Riksbankens synpunkter på hur de medel ska placeras som lånas för att tillgodose behovet av statslån enligt budgetlagen.

1.13 Utvärdering

42. 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.
43. Utvärderingen av den operativa förvaltningen ska bl.a. avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuldvårdsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar.
44. För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas.
45. För upplåningen på privatmarknaden ska kostnadsbesparingen jämfört med alternativ upplåning redovisas.

Regeringens beslut	RGK:s förslag	Kommentar
46. Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.	Överensstämmer med regeringens beslut	Ändrat ordval, se avsnitt 3.4

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 i statsskuldens storlek och förväntade utveckling. Den okonsoliderade statsskulden uppgick till 1 201 miljarder kronor (33 procent av BNP) vid slutet av oktober 2013. Prognoser pekar på att motsvarande skuld kommer att uppgå till mellan 1 225 och 1 366 miljarder kronor (28 respektive 31 procent av BNP) vid 2017 års slut.

Regeringen avväger risknivån i statsskuld-förvaltningen via årliga riktlinjebeslut. Starka statsfinanser och en låg statsskuld innebär generellt att utrymmet för risktagande ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. Avvägningen mellan kostnad och risk görs främst genom val av statsskuldens löptid. Väljs en kortare löptid förväntas den genomsnittliga kostnaden bli lägre samtidigt som risken i förvaltningen stiger (och tvärtom). Detta beror på att avkastningskurvan antas ha en positiv lutning över tiden samtidigt som korta räntor varierar mer. Dessa variationer får större effekt på räntekostnaderna när räntan på en större del av skulden sätts om i varje period. I vissa fall kan den absoluta räntenivån beaktas.

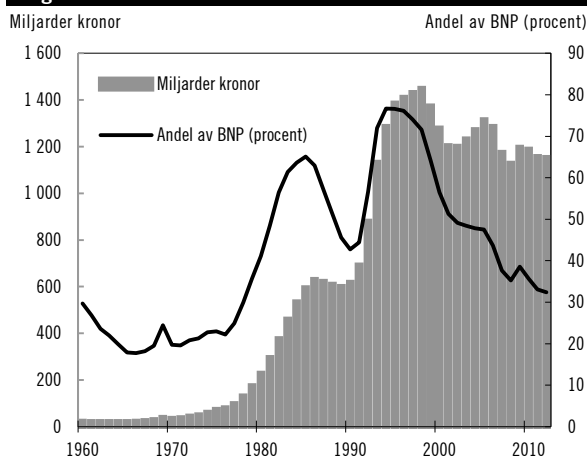
Vid utformningen av riktlinjerna beaktas statsskuldens storlek och hur skulden förväntas utvecklas de närmaste åren. I undantagsfall kan också situationen på lånemarknaderna och den svenska kronans växelkurs ha betydelse för riktlinjernas utformning. I syfte att sänka kostnaden för statsskulden har Riksgäldskontoret möjlighet att inom givna mandat fatta beslut om avvikelser från riktvärdena. Avvikelserna görs med derivat och definieras som positioner. Positionerna utvärderas separat och får inte tas på den svenska räntemarknaden.

2.1 Statsskulden

Statsskuldens historiska utveckling

Statsskulden har byggts upp genom att statens budget historiskt visat större underskott än överskott. Budgetunderskott finansieras av ny upplåning, medan budgetöverskott används för att amortera befintlig skuld. Budgetutvecklingen (och därmed statsskulden) påverkas i hög grad av den ekonomiska utvecklingen och av politiska beslut. Vissa år påverkas statsskuldens utveckling även av engångsvisa händelser som försäljning av aktier i statligt ägda bolag eller upplåning för att förstärka Riksbankens valutaserv.

Diagram 1. Okonsoliderad statsskuld 1960–2012



Källa: Riksgäldskontoret

Ändringar i redovisningsningen från och med 2012 års början ökade den okonsoliderade statsskulden med nära 50 miljarder kronor.

Statsskulden har som andel av BNP ökat kraftigt under två perioder. Den första perioden varade från mitten av 1970-talet till mitten av 1980-talet och uppkom till följd av internationell konjunkturedgång och kraftigt höjda oljepriser. Den andra perioden av kraftigt stigande statsskuld infann sig under 1990-talets första hälft. Denna gång föranleddes skuldökningen av den inhemska finans- och fastighetskrisen. Den okonsoliderade statsskulden i kronor räknat var som störst 1998. Skulden uppgick då till 1 449 miljarder kronor (72 procent av BNP). Som andel av BNP har statsskulden i princip minskat varje år sedan 1996. Undantaget var dock 2009 då statsskulden steg bl.a. till följd av att Riksgäldskontoret tog upp lån i utländsk valuta motsvarande knappt 100 miljarder kronor för Riksbankens räkning. Syftet med upplåningen var att stärka valutareserven.

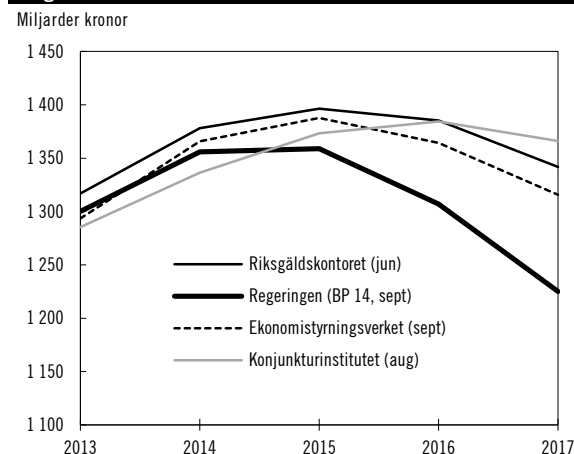
Vid slutet av oktober 2013 uppgick den okonsoliderade statsskulden till 1 201 miljarder kronor (33 procent av BNP). Detta är en ökning med 48 miljarder kronor sedan årets början. Av skuldökningen beror drygt 100 miljarder kronor på ytterligare utlåning till Riksbanken i syfte att stärka valutareserven. Försäljningsinkomster har samtidigt minskat statsskulden med 42 miljarder kronor hittills i år.

Prognoser för statsskuldens utveckling till 2017

Förutom regeringen gör Ekonomistyrningsverket, Konjunkturinstitutet och Riksgäldskontoret prognoser på de offentliga finanserna och därmed över statsskuldens utveckling. Prognoserna görs med olika syfte, metoder och har olika tidshorisonter. Prognoserna omfattar som regel innevarande år och de fyra närmast följande åren. Riksgäldskontorets ordinarie prognoser omfattar dock endast de två närmaste åren.

I diagram 2 redovisas de olika myndigheternas prognoser över den okonsoliderade statsskuldens åren 2013–2017. Nedan redogörs i vilket syfte de olika prognoserna görs samt vilka prognoser som använts från respektive myndighet.

Diagram 2. Okonsoliderad statsskuld 2013–2017



Källa: Riksgäldskontoret, Ekonomistyrningsverket, Konjunkturinstitutet, regeringen

Regeringens prognoser utgör grund till riksdagsbeslut om skatter och utgifter och utgör därmed en viktig del i den politiska processen. Regeringens prognos är hämtad från budgetpropositionen för 2014 (prop. 2013/14:1).

Ekonomistyrningsverkets prognoser utgör besluts- och diskussionsunderlag för finanspolitiken. Prognoserna utgår från fattade beslut och lagförslag samt i vissa fall åtgärder som regering och riksdag aviserat. Ekonomistyrningsverkets statsskuldprognos är hämtad från myndighetens prognos i september. De reformer som aviserades i budgetpropositionen för 2014 är därmed inkluderade i prognosen. Regeringens och Ekonomistyrningsverkets prognoser är likartade och kan ses som konsekvensberäkningar givet oförändrat regelverk och en viss makroekonomisk utveckling. En skillnad är att regeringen schablonmässigt antar försäljningsinkomster på 15 miljarder kronor per år.

Konjunkturinstitutet gör prognoser över den realekonomiska utvecklingen i nationalräkenskapstermer. I prognoserna redovisas även den konsoliderade statsskulden. För att räkna fram den okonsoliderade statsskulden har Ekonomistyrningsverkets prognos över statliga myndigheters innehav av statspapper använts. Konjunkturinstitutets prognos är hämtad från publikationen Konjunkturläget i augusti.

Riksgäldskontoret gör prognoser i kassamässiga termer. Riksgäldskontorets prognoser ligger till grund för låneplaneringen. I dessa prognoser redovisas även vilka låneinstrument som kommer att användas, vilket

bidrar till ökad transparens gentemot marknadsaktörerna. För prognoserna 2015 till 2017 har lånebehovet skattats med en förenklad metod. Riksgäldskontoret och Konjunkturinstitutet har för nämnda år använt snarlika metoder, vilket innebär att det offentliga sparandet successivt antas öka samt att ekonomin går mot balans. Riksgäldskontorets prognos är hämtad från myndighetens förslag till riktlinjer 2014–2017.

Prognoserna visar ett spann för den okonsoliderade statsskulden i slutet av 2017 på mellan 1 225 och 1 366 miljarder kronor (28 respektive 31 procent av BNP).

Risken för en svagare utveckling överväger

Den ekonomiska utvecklingen har en stark inverkan på statsfinanserna och statsskuldens utveckling. I budgetpropositionen för 2014 prognosticeras BNP öka med 2,5 procent 2014, 3,6 procent 2015, 3,9 procent 2016 och 2,9 procent 2017. Prognosen bygger på en internationell konjunkturuppgång och en fortsatt stark konsumtionstillväxt bland hushållen. Det finns dock osäkerhet för båda dessa faktorer varför tillväxten kan bli såväl sämre som bättre än vad som prognosticeras. Den sammantagna bedömningen innebär dock att riskerna för en svagare konjunkturutveckling fortsatt dominerar. Risken för en kraftig konjunkturedgång, av det slag som drabbade världsekonomin 2008 och 2009, bedöms emellertid vara betydligt lägre än vad som varit fallet de senaste åren.

Osäkerheten kring den internationella konjunkturuppgången är främst kopplad till den politiska utvecklingen i euroområdet och kring utvecklingen av finans- och penningpolitiken i USA.

Om det politiska stödet för finanspolitiken i de europeiska krisländerna vacklar, kan krishantering och reformpolitiken försvåras. För närvarande är det relativt lugnt på de europeiska finansmarknaderna. Lugnet beror till stor del på de utfästelser Europeiska centralbanken gjort om att vid behov stödsköpa obligationer. En annan riskfaktor i euroområdet är att det kan bli svårt att nå avgörande beslut när det gäller krishantering. Många parter är inblandade och det har visat sig svårt att väga samman dessa intressen. Resultatet har blivit att beslut många gånger dragit ut på tiden.

Vidare står USA inför stora utmaningar i hanteringen av sina offentliga finanser. Den penningpolitiska inriktningen i USA utgör också en osäkerhetsfaktor. Den amerikanska centralbankens försök att förbereda marknaden på en eventuell neddragning av statsobligationsköp har bidragit till en påtaglig ränteuppgång i stora delar av världen. Det finns en fortsatt risk att de internationella räntorna stiger mer än väntat.

Hushållens konsumtion bedöms bidra till en större del av tillväxten i den svenska ekonomin, jämfört med tidigare konjunkturuppgångar. Ett högre internationellt ränteläge skulle få negativa konsekvenser även för svensk ekonomi, dels genom lägre omvärldsefterfrågan, dels via högre finansieringskostnader för hushåll och företag. Detta skulle dämpa såväl hushållens konsumtion som företagets investeringar. Utöver ett högre ränteläge utgör hushållens höga skuldsättningsgrad en risk liksom utvecklingen av bostadspriserna. I prognosen förutsätts bostadspriserna öka de närmaste åren, om än i en måttlig takt.

Å andra sidan är det även möjligt att den internationella konjunkturuppgången blir starkare än väntat. I ett sådant scenario kan efterfrågan på svensk export stiga i en snabbare takt än vad som prognosticeras. Detta skulle även gynna hushållens konsumtion och företagets investeringar.

Maastrichtskulden

Maastrichtskulden avser den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld och används vid jämförelser av EU-länders offentliga skuldsättning. För svenska förhållande innebär definitionen att statsskulden och den kommunala sektorns skulder på kapitalmarknaden räknas samman, med avdrag för AP-fondernas innehav av statsobligationer.

För Sveriges del uppgick Maastrichtskulden till 38,2 procent av BNP vid slutet av 2012. Andel för EU som helhet uppgick vid samma tillfälle till 87,2 procent och för euroområdet 93,1 procent.

Olika mått på statsskulden

Det finns flera olika mått på statsskulden. De olika måtten används i olika sammanhang beroende på måttets syfte. Det officiella måttet kallas *okonsoliderad statsskuld* och motsvarar den skuld Riksgäldskontoret förvaltar. I detta

avsnitt används nämnda mått. I budgetpropositionen använder regeringen i huvudsak måttet konsoliderad statsskuld, vilket visar statens skuld till aktörer utanför staten. Skillnaden mellan okonsoliderad och konsoliderad statsskuld utgörs av statliga myndigheters innehav av statspapper. Vid 2012 års utgång uppgick detta innehav till 33 miljarder kronor. Både okonsoliderad och konsoliderad statsskuld visar statens framtida åtaganden i termer av summerade nominella slutbelopp för Riksgäldskontorets utestående låneinstrument, med respektive utan myndigheternas innehav.

För styrning av statsskulden används måttet statsskuldens summerade kassaflöde (SSK-måttet). Detta mått mäter risken i statsskulden genom att omfatta framtida åtaganden i termer av kassaflöden. Förutom nominella slutbelopp ingår även kupongbetalningar och inflationskompensation. En annan viktig skillnad jämfört med måtten okonsoliderad och konsoliderad statsskuld är att SSK-måttet inkluderar kassaflöden från tillgångar som ligger inom Riksgäldskontorets skuldförvaltning. Vidareutlåningen till Riksbanken är ett aktuellt exempel på denna typ av tillgång. De styrande andelarna för statsskuldens sammansättning liksom riktvärdena för löptiden i de olika skuldslagen baseras på SSK-måttet.

Slutsatser

I slutet av oktober 2013 uppgick den okonsoliderade statsskulden till 1 201 miljarder kronor eller 33 procent av BNP. Vid slutet av 2017 visar prognoserna ett spann för den okonsoliderade statsskulden på mellan 1 225 och 1 366 miljarder kronor (28 respektive 31 procent av BNP). I prognoserna ingår de 200 miljarder kronor som Riksgäldskontoret har tagit upp för Riksbankens räkning i syfte att stärka valutareserven.

Maastrichtskulden uppgick för Sveriges del till 38,2 procent av BNP vid slutet av 2012. För EU som helhet uppgick vid samma tillfälle motsvarande andel till 87,2 procent och för euroområdet 93,1 procent. De svenska statsfinanserna är därmed att betrakta som starka ur ett såväl historiskt som internationellt perspektiv.

Den ekonomiska utvecklingen har stor betydelse för statsfinanserna och därmed statsskuldens utveckling. Regeringen räknar med en relativt stark ekonomisk återhämtning de

närmaste åren. Tillväxtprognosen är dock förknippad med osäkerhet och utvecklingen kan bli såväl sämre som bättre än vad som prognosticeras. Riskerna för en svagare konjunkturutveckling bedöms överväga. Samtidigt bedöms risken för en kraftig konjunkturedgång, av det slag som drabbade världsekonomin 2008 och 2009, vara betydligt lägre än tidigare.

Sammantaget bedöms utrymmet för risktagande i statsskuldshöjningen vara i stort det samma som tidigare.

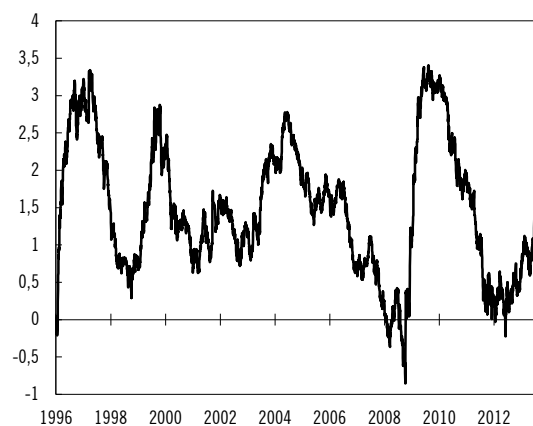
2.2 Lånemarknaderna

Avkastningskurvans lutning

Avkastningskurvans lutning påverkar utbytesförhållandet mellan kostnad och risk. När avkastningskurvan har en kraftigt positiv lutning ökar kostnadsbesparingen med att låna på kortare löptider. En kortare upplåning innebär dock att en ränteuppgång snabbare får genomslag på räntekostnaderna, eftersom skulden omsätts oftare. En kortare upplåning gör därmed att den förväntade variationen i räntekostnaderna (och betalningarna) ökar.

Ett sätt att redogöra för avkastningskurvans lutning är att beskriva skillnaden mellan räntenivån för tioåriga statsobligationer och tremånaders statsskuldväxlar. Den 31 oktober 2013 var den tioåriga statsobligationsräntan 1,3 procentenheter högre än räntan på tremånaders statsskuldväxlar (2,3 – 1,0 procent).

Diagram 3. Skillnaden mellan svenska statsräntor på tio år respektive tre månader fr.o.m. 1996



Källa: Reuters EcoWin

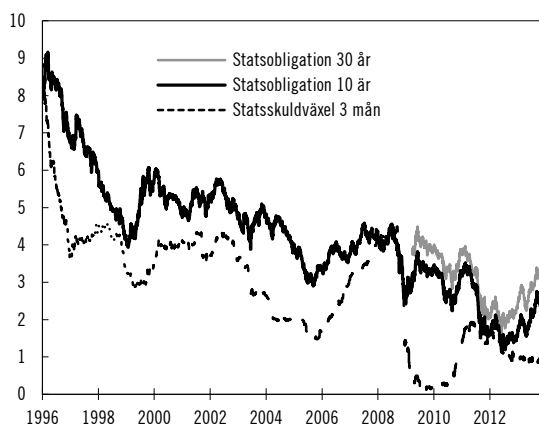
Som framgår av diagram 3 har avkastningskurvan successivt blivit brantare under 2013. De korta

räntorna är kvar på låga nivåer till följd av bibehållen penningpolitisk stimulans, medan de långa räntorna stigit till följd av ökade förväntningar om ekonomisk återhämtning.

Avkastningskurvans nivå

Avkastningskurvans nivå är av underordnad betydelse för 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 har dock räntenivån påverkat löptidsstyrningen. Så skedde t.ex. våren 2009 då regeringen öppnade möjligheten för Riksgäldskontoret att emittera ett 30-årigt obligationslån, b.l.a. i syfte att låsa in låga räntor.

Diagram 4. Svensk statsränta fr.o.m. 1996



Källa: Reuters EcoWin

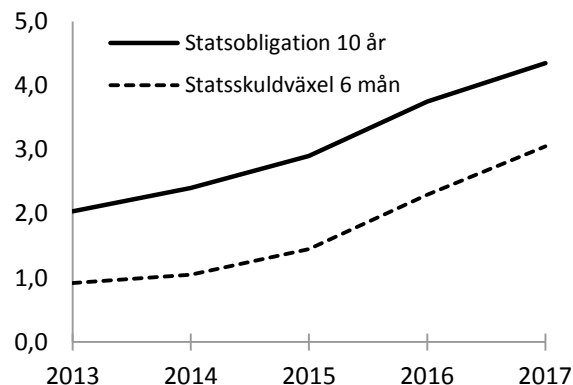
Regeringens prognos för ränteutvecklingen

I budgetpropositionen för 2014 räknar regeringen med att Riksbanken fortsätter att föra en expansiv penningpolitik de närmaste åren. Bedömningen är att resursutnyttjandet blir svagt, arbetslösheten hög och inflationen låg under 2013 och 2014. Reporäntan förväntas därmed ligga kvar på 1 procent under hela 2014. I takt med att resursutnyttjandet och inflationen stiger räknar regeringen med att en normalisering av reporäntan påbörjas. Regeringen räknar med att reporäntan höjts till 1,75 procent i slutet av 2015, 2,75 procent i slutet av 2016 och 3,25 procent i slutet av 2017.

Den europeiska statsskuldskrisen och de starka svenska statsfinanserna har gjort att svenska statspapper har kommit att framstå som en allt tryggare placering. Tillsammans med låga inflationsförväntningar och låga internationella räntor har detta gjort att räntan på svenska

statspapper sjunkit till rekordlåga nivåer de senaste åren. Under 2013 har de långa räntorna stigit och förväntas att stiga ytterligare de närmsta åren. Det låga utgångsläget innebär att de långa räntorna bedöms bli mer än dubbelt så höga i slutet av beräkningsperioden jämfört med i dag.

Diagram 5. Regeringens prognos för svenska statsränta årsgenomsnitt 2013–2017



Källa: Budgetpropositionen för 2014 (prop. 2013/14:1)

Slutsatser

Generellt gäller att en kortare räntebindningstid leder till lägre förväntade kostnader, eftersom avkastningskurvan över tiden antas ha en positiv lutning. En kortare räntebindningstid innebär dock att ränteomsättningsrisken ökar.

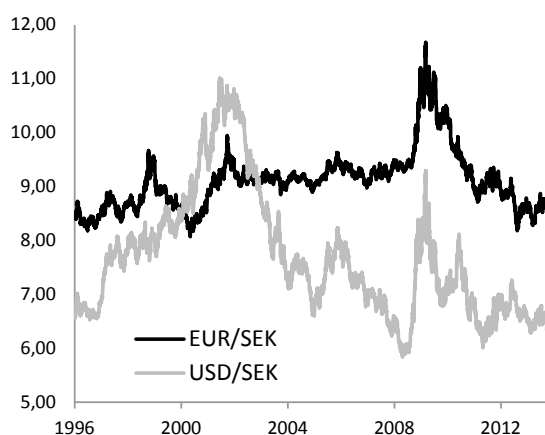
Beslut om hur bedömningar av räntans utveckling ska påverka den löpande statsskuldshöjningen är delegerade till Riksgäldskontoret inom ramen för tilldelade positionsmandat. Riksgäldskontoret får dock inte ta positioner på den svenska räntemarknaden. Skälet är att undvika farhågor om att Riksgäldskontoret skulle kunna utnyttja information om sitt eget framtida agerande för aktivt positionstagande.

2.3 Den svenska kronan

Den svenska kronans styrka i förhållande till de valutor valutaskulden är exponerad i påverkar valutaskuldens storlek uttryckt i kronor. Sedan sommaren 2008 styrs andelen valutaskuld mot målandelen 15 procent. Tidigare har regeringen styrt valutaskuldens storlek genom att fastställa årliga amorteringsbelopp.

Den svenska kronans historiska utveckling

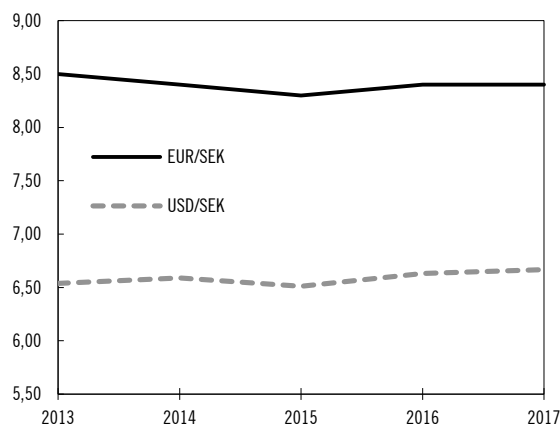
Den svenska kronan försvagades kraftigt under finanskrisen 2008 och 2009 när placerare sökte sig till de större valutorna. Sommaren 2009 stärktes kronan i takt med att finansmarknaderna stabiliserades och då konjunktursignalerna blev mer positiva. Under 2010 handlades kronan i stort på samma nivåer som före finanskrisen och vid inledningen av skuldkrisen 2011 försvagades kronan endast marginellt. I diagram 6 framgår hur kronan utvecklats i förhållande till euro och dollar sedan 1996. Sedan sommaren 2012 har kronan trendmässigt förstärkts i handelsviktade termer.

Diagram 6. Kronans utveckling fr.o.m. 1996

Källa: Reuters EcoWin

Regeringens prognos för kronutvecklingen

I budgetpropositionen för 2014 räknar regeringen med att kronans värde mot euron och dollarn i stort kommer att vara oförändrad under beräkningsperioden. Vid 2013 års slut prognosticeras kronans värde mot euron till 8,50 och till 8,40 vid 2017 års slut. Kronans värde mot dollarn beräknas till 6,54 vid slutet av 2013 och till 6,67 vid slutet av 2017. I diagram 7 framgår kronans utveckling i förhållande till euro och dollar enligt regeringens prognos från budgetpropositionen för 2014.

Diagram 7. Regeringens prognos för kronan vid årens slut

Källa: Budgetpropositionen för 2014 (prop. 2013/14:1)

Slutsats

Riktlinjerna för statsskuldens förvaltning har i vissa fall påverkats av hur den svenska kronan förväntas utvecklas. I maj 2009 bedömdes kronan kraftigt undervärderad i samband med finanskrisen. Mandatet för positioner i kronans valutakurs höjdes då från 15 till 50 miljarder kronor.

Beslut om hur bedömningar av kronans utveckling ska påverka den löpande statsskuldshöjningen är delegerade till Riksgäldskontoret inom ramen för tilldelade positionsmandat.

2.4 Riksbankens remissyttrande över Riksgäldskontorets förslag

Regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning (5 kap. 6 § budgetlagen).

Av det yttrande som Riksbanken lämnat framgår att de förslag som Riksgäldskontoret framför i riktlinjerna för statsskuldshöjningen 2014–2017 anses vara förenliga med de krav som penningpolitiken ställer. Riksbanken har inget att invända mot Riksgäldskontorets riktlinjeförslag.

3 Skälen för regeringens beslut

3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskultsförvaltningen

Målet för statsskultsförvaltningen anger att riktlinjerna ska baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Principiellt innebär en låg statsskuld att utrymmet för risktagande ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. En mindre statsskuld för med sig lägre kostnader och därmed mindre variationer i kostnaderna (uttryckt i kronor).

I slutet av oktober 2013 uppgick den okonsoliderade statsskulden till 1 201 miljarder kronor eller 33 procent av BNP. Regeringens och myndigheternas prognoser pekar på att motsvarande skuld kommer att vara mellan 1 225 och 1 366 miljarder kronor vid 2017 års slut (28 respektive 31 procent av BNP). Statsfinansernas och statsskuldens utveckling är starkt beroende av den ekonomiska utvecklingen. I prognosen i budgetpropositionen för 2014 bedöms riskerna för en svagare konjunkturutveckling överväga. Samtidigt bedöms risken för en kraftig konjunkturedgång, av det slag som drabbade världsekonomin 2008 och 2009, vara betydligt lägre än tidigare. Sammantaget bedöms utrymmet för risktagande i statsskultsförvaltningen i stort vara det samma som tidigare.

Statsskuldens kostnader

Statsskuldens kostnader påverkas i första hand av skuldens storlek och räntenivåerna då räntorna på skuldinstrumenten sätts. Även valutakursrörelser påverkar skuldkostnaden, eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. På motsvarande sätt

påverkas realskuldens kostnader av hur KPI utvecklas.

Fallande marknadsräntor och starka svenska statsfinanser har gjort att upplåningskostnaderna de senaste åren sjunkit till rekordlåga nivåer. För 2012 uppgick räntekostnaderna på statsskulden till 18 miljarder kronor. I budgetpropositionen för 2014 beräknas räntekostnaderna uppgå till 20 miljarder kronor för 2013. Enligt beräkningarna fortsätter räntekostnaderna att successivt öka åren 2014–2017 för att uppgå till 30 miljarder kronor vid periodens slut. Ökningen beror på förväntade högre marknadsräntor.

Statsskuldens kostnader mäts som genomsnittlig emissionsränta. Måttet speglar den ränta som Riksgäldskontoret i genomsnitt har lånat upp den utestående skulden till.

Risker i statsskultsförvaltningen

På övergripande nivå definieras risken i statsskulden som dess bidrag till variationer i budgetsaldot och statsskulden. Något enskilt mått som beskriver den sammantagna risken i statsskultsförvaltningen finns inte. I stället används riktvärden för olika typer av risker, varav de främsta är ränteomsättningsrisk, refinansieringsrisk och finansieringsrisk.

Löptidsstyrningen i riktlinjerna tar sikte på ränteomsättningsrisken. Med ränteomsättningsrisk menas risken att räntan på skulden snabbt stiger till följd av högre marknadsräntor. Genom att Riksgäldskontoret använder derivat sker ränteomsättningen inte enbart i samband med att nya lån tas upp. Ränteomsättningsrisken återspeglar exponeringen i statsskulden.

Refinansieringsrisk avser risken att det visar sig svårt eller kostsamt att ersätta förfallande lån

med nya. Refinansieringsrisken framträder i regel samtidigt som behovet av nyupplåning ökar kraftig (finansieringsrisk). Starka och hållbara statsfinanser är således den bästa försäkringen mot både refinansieringsrisk och finansieringsrisk.

Refinansieringsrisken återspeglar den återstående tiden till förfall, dvs. när skulden behöver finansieras om. Refinansieringsrisken beaktas på flera olika sätt i Riksgäldskontorets strategier för upplåning och marknadsvård. Merparten av upplåningen görs i statsobligationer som fördelas över flera lån med olika förfalltidpunkt. Upplåningen fördelas löpande i små och regelbundna auktioner. Upplåningen görs främst i den tioåriga statsobligationen där investerarsbasen är som störst. På senare år har även upplåningen på längre löptider än tolv år ökat, vilket gör att statsskuldens förfall sprids över en längre tidsperiod. Genom upplåning i utländsk valuta har Riksgäldskontoret en upparbetad kanal till de internationella kapitalmarknaderna. Denna lånekanal ger möjlighet att låna upp stora volymer på kort tid. I riktlinjerna för 2013 infördes en ny punkt om att Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden. I utvärderingen av statsskuldens förvaltning ska Riksgäldskontoret rapportera på vilket sätt man levt upp till kravet att ta hänsyn till refinansieringsrisker.

Vid 2012 års slut var den genomsnittliga räntebindningstiden i hela statsskulden 5,1 år och den genomsnittliga tiden till förfall 5,4 år.

3.2 Statsskuldens sammansättning

Regeringen ser i nuläget inte skäl att ändra de olika skuldslagens andelar. Andelen valutaskuld ska vara 15 procent och andelen real kronskuld 25 procent. Resterande andel (60 procent) ska utgöras av nominell kronskuld.

I Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2014 föreslås att styrningen av valutaskulden ändras genom att den fasta andelen på 15 procent byts ut mot ett tak med samma andel. Bakgrunden är att det vid en fördjupad analys inte gått att påvisa att en fast andel valutaexponering minskar risken i termer av kostnadsvariation. Förslaget innebär att

Riksgäldskontoret ges möjlighet att anpassa valutaexponering under taket utifrån långsiktiga strukturella samband liksom analysen för statsskuldens räntebindningstid. Tillfälliga rörelser i ränte- eller valutamarknaden ska enligt förslaget inte påverka analysen och valet av valutaexponering.

I riktlinjeförslaget framgår dock att Riksgäldskontoret räknar med att behålla valutaandelen (15 procent) oförändrad under 2014. Riksgäldskontoret motiverar detta av två skäl; dels bör beslut angående Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning avvaktas, dels bedöms det i dagsläget inte finnas starka skäl som pekar på att det ur kostnadsperspektiv skulle vara ogynnsamt att avvakta med förändringar av valutaandelen.

Regeringen bedömer att en ändrad styrmodell för valutaskulden bör avvaktas mot bakgrund av de två skäl som Riksgäldskontoret anger för att behålla valutaandelen oförändrad under 2014. Ett tredje skäl för att avvakta med den föreslagna ändringen är den pågående utredningen om översyn av statsskuldpolitiken (dir. 2013:17). Utredningen ska redovisa sitt betänkande senast den 15 januari 2014.

Regeringen vill inhämta ytterligare analysunderlag om konsekvenserna kring den föreslagna styrmodellen för valutaskulden. Regeringen har därför som ambition att låta Ekonomistyrningsverket analysera den föreslagna styrmodellen för valutaskulden i samband med utvärderingen av statens upplåning och skuldförvaltning för perioden 2009–2013. Hur Riksgäldskontorets positionsverksamhet förhåller sig till nämnda förslag bör också analyseras.

Bakgrunden till Riksgäldskontorets förslag om att förändra styrmodellen för valutaskulden är det uppdrag som regeringen gav Riksgäldskontoret våren 2010. Uppdraget var att analysera hur stora andelarna i de olika skuldslagen bör vara vid en betydligt högre respektive lägre statsskuld samt hur löptiden bör hanteras i dessa fall. Uppdraget gavs eftersom de nuvarande skuldandelarna bygger på en analys som Riksgäldskontoret genomförde 2004 när statsskulden var 50 procent av BNP.

I Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2012 redovisades en kvalitativ analys av frågeställningen och i Riksgäldskontorets

förslag till riktlinjer för 2013 redovisades en förnyad analys av framför allt valutaskuldens andel. I riktlinjeförslaget för 2013 konstaterades att innan en omprövning av valutaandelen görs krävs en djupare analys av kostnads- och finansieringsriskaspekter kopplade till valutaskulden. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2014 innehåller en djupare analys av kostnads- och finansieringsriskaspekterna kopplade till valutaskulden. I analysen redovisar Riksgäldskontoret två skäl till att ta upp valutalån. Det första skälet är att minska finansieringsrisken. Närvaro på den internationella kapitalmarknaden ger möjlighet att låna stora belopp på kort tid. Det andra skälet är att i situationer när lånebehovet stiger kraftigt finns det anledning att sprida upplåningen på fler skuldslag. Ytterligare skuldslag minskar risken för att den svenska statsobligationsräntan ska pressas upp till följd av ett kraftigt ökat utbud.

3.3 Statsskuldens löptid

Regeringen ser inte skäl att ändra räntebindningstiden i statsskulden. För valutaskulden ska räntebindningstiden vara 0,125 år och för den reala kronskulden 7–10 år. Styrningen av den nominella kronskulden delas in på instrument med kortare respektive längre tid än tolv år till förfall. För instrument med upp till tolv år till förfall ska räntebindningstiden vara 2,7–3,2 år. För instrument med mer än tolv år till förfall ska det långsiktiga riktvärdet för utestående volym vara 70 miljarder kronor. I punkt 16 i riktlinjerna förtydligas att nämnda riktvärde för utestående volym ska vara långsiktigt. I riktlinjebeslutet för 2013 framgår ordet långsiktigt endast i motivtexten. Ökningstakten i förhållande till det volymsatta riktvärdet ska liksom tidigare vägas mot utvecklingen av efterfrågan på långa obligationer och kostnaden för upplåning i andra löptider, med beaktande av risk. 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. I dag

finns 53 miljarder kronor utestående i löptidssegmentet för nominella kronobligationer. Riksgäldskontorets hantering av upplåningen i långa obligationer utvärderas inom den ordinarie utvärderingsprocessen.

3.4 Positionstagande

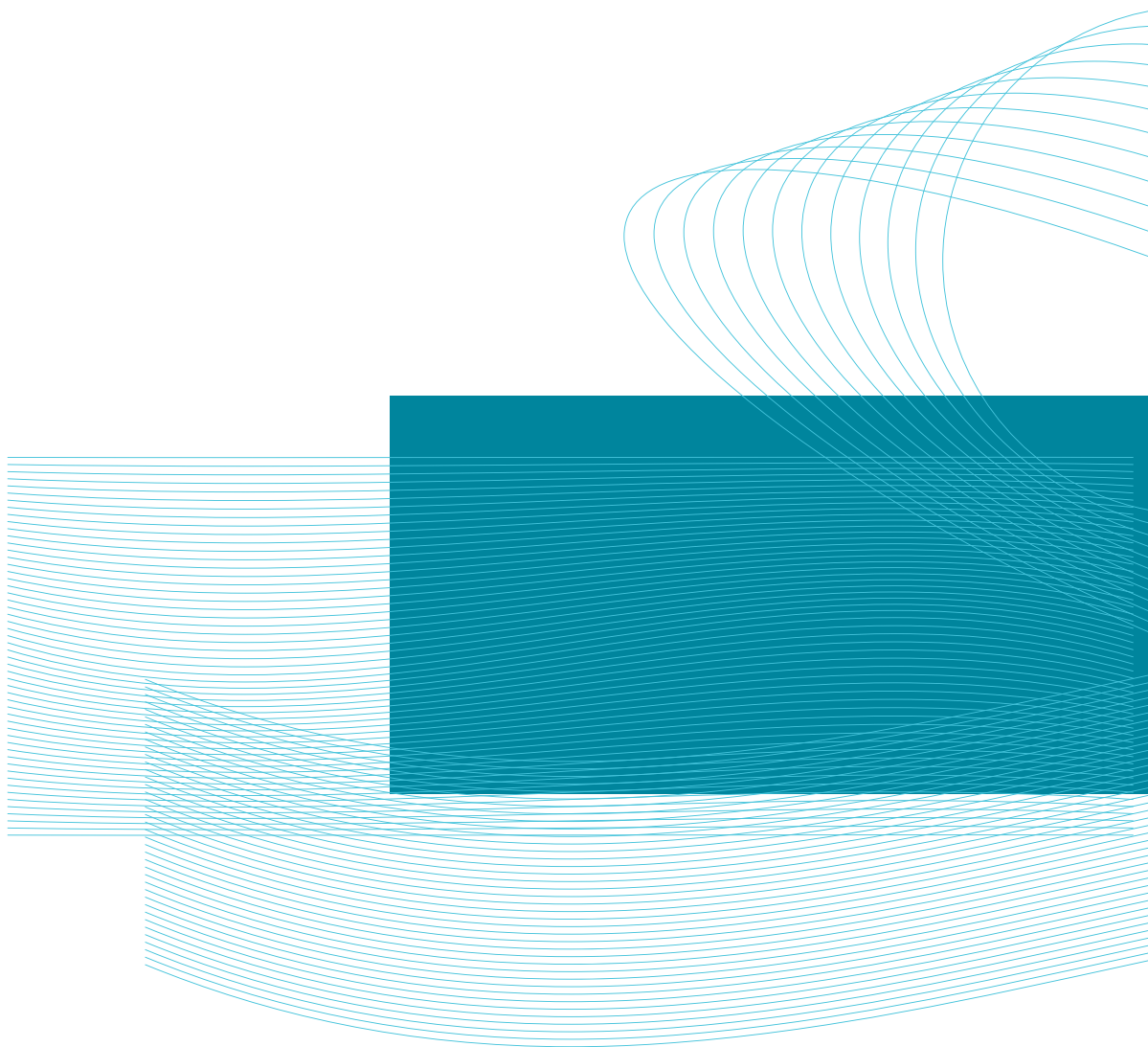
Sänkt mandat för positioner i utländsk valuta
Riksgäldskontoret har möjlighet att inom givna mandat fatta beslut om avvikelser från riktvärdena, med undantag för den svenska räntemarknaden. Syfte är att sänka kostnaden för statsskulden. Avvikelserna görs med derivat och definieras som positioner.

Regeringen beslutar att sänka mandatet för positioner i utländsk valuta från 450 till 300 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk (V-a-R) vid 95 procents sannolikhet. År 2011 sänktes mandatet från 600 till 450 miljoner kronor, vilket innebär att mandatet har halverats sedan slutet av 2010. Det minskade mandatet begränsar risken för förluster samtidigt som positionsverksamheten fortfarande kan bidra till kostnadsbesparingar. Potentialen för kostnadsbesparingar blir dock mindre. De positiva effekter som positionsverksamheten anses bidra till, i termer av ökat marknadsfokus och breddad kompetens i finansiella frågor hos Riksgäldskontorets medarbetare, finns kvar.

Mandatet för strategiska positioner i kronans valutakurs hålls oförändrat på 7,5 miljarder kronor. År 2013 halverades mandatet från 15 miljarder kronor.

Begreppen för positionsverksamheten görs tydligare
I förtydligande syfte har ordalydelsen ”Positioner kan vara strategiska (långsiktiga) eller operativa (löpande)” har tagits bort från punkt 30 i riktlinjerna. Begreppet strategiska positioner kan tolkas som att det hör samman med den strategiska portföljen, vilket inte är fallet. Den strategiska portföljen avser den sammansättning som statsskulden ska ha enligt riktlinjerna i form av riktvärden för andelar och löptid. Den taktiska portföljen används för att sänka den förväntade kostnaden genom att dra fördel av specifika marknadsrörelser. Det är till denna verksamhet regeringen tilldelar mandat till positioner som Riksgäldskontorets styrelse beslutar om samt till den löpande förvaltningen.

Ordalydelsen i punkt 10 i riktlinjerna byts ut från "fördelning av riskmandatet" till "utnyttjandet av positionsmandatet". Vidare förtydligas punkt 31 i riktlinjerna genom att begreppet "operativa förvaltningen" byts ut mot "löpande förvaltningen". I punkt 32 i riktlinjerna byts ordalydelsen "Strategiska positioner i kronans valutakurs" ut mot "Positioner i kronans valutakurs". I samma punkt ersätts ordalydelsen "Operativa positioner i kronor mot andra valutor i samband med växlingar mellan kronor och andra valutor får tas i begränsad omfattning. Riksgäldskontoret ska ange högst tillåtna omfattning" med "Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen i samband med växlingar mellan kronor och andra valutor. Utrymmet ska vara av begränsad omfattning och positionerna behöver inte annonseras i förväg". I punkt 46 i riktlinjerna ersätts ordalydelsen "Strategiska och operativa positioner inom givet riskmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden" med "Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärderingen ska ske i termer av marknadsvärden."



REGERINGSKANSLIET

Finansdepartementet

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