

# Statskuldsräntor m.m.

26



## Förslag till statens budget för 2020

## Statsskuldräntor m.m.

## Innehållsförteckning

Tabellförteckning.....	5
Diagramförteckning .....	6
1 Förslag till riksdagsbeslut .....	7
2 Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.....	9
2.1 Omfattning.....	9
2.2 Utgiftsutveckling .....	9
2.3 Mål för utgiftsområdet.....	10
2.4 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning.....	10
3 Räntor på statsskulden .....	11
3.1 1:1 Räntor på statsskulden.....	11
3.2 Statsskuldräntor.....	12
3.3 Faktorer som påverkar ränteutgifterna.....	12
3.3.1 Statsskulden och statens budgetsaldo .....	13
3.3.2 Ränte- och valutakursutveckling .....	14
3.3.3 Upplåning.....	14
4 Preliminär utvärdering av statsskuldförvaltningen .....	17
4.1 Utvärdering av statsskuldförvaltningen .....	17
4.1.1 Mål, ansvarsfördelning och process.....	17
4.1.2 Övergripande om regeringens styrning av statsskuldens förvaltning.....	17
4.2 Redovisning av regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuldförvaltning .....	18
4.2.1 Statsskuldens sammansättning.....	18
4.2.2 Statsskuldens löptid.....	18
4.2.3 Positionstagande .....	19
4.2.4 Marknads- och skuldvard.....	20
4.2.5 Upplåning på privatmarknad.....	20
4.3 Kostnaden för statsskulden .....	21
4.3.1 Genomsnittlig emissionsränta .....	21
4.4 Risker i statsskuldförvaltningen .....	22
4.4.1 Ränteomsättningsrisk och refinansieringsrisk.....	22
4.4.2 Ansträngd likviditet på statspappersmarknaden.....	22

5	Oförutsedda utgifter.....	25
5.1	1:2 Oförutsedda utgifter .....	25
6	Riksgäldskontorets provisionsutgifter .....	27
6.1	1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter .....	27

## Tabellförteckning

---

Tabell 1.1	Anslagsbelopp .....	7
Tabell 2.1	Utgiftsutveckling inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. ....	10
Tabell 2.2	Härledning av utgiftsramen 2020–2022. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. ....	10
Tabell 2.3	Ramnivå 2020 realekonomiskt fördelad. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. ....	10
Tabell 3.1	Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden .....	11
Tabell 3.2	Härledning av anslagsnivån 2020–2022 för 1:1 Räntor på statsskulden.....	11
Tabell 3.3	Utgiftsmässiga statsskuldräntor 2018–2022 .....	12
Tabell 3.4	Kostnadsmässiga statsskuldräntor 2018–2022.....	12
Tabell 3.5	Ränteförutsättningar .....	14
Tabell 4.1	Andel av skuld och löptid per skuldslag .....	18
Tabell 4.2	Resultat av positioner .....	19
Tabell 4.3	Besparing på privatmarknadsupplåning .....	21
Tabell 4.4	Kostnad för statsskulden .....	21
Tabell 5.1	Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter .....	25
Tabell 5.2	Härledning av anslagsnivån 2020–2022 för 1:2 Oförutsedda utgifter.....	25
Tabell 6.1	Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter.....	27
Tabell 6.2	Utveckling av provisionsutgifter 2014–2018.....	27
Tabell 6.3	Provisionsutgifter 2019–2022.....	28
Tabell 6.4	Härledning av anslagsnivån 2020–2022 för 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter.....	28

## Diagramförteckning

---

Diagram 3.1	Utgiftsmässiga statsskuldräntor.....	13
Diagram 3.2	Statsskuld i miljarder kronor och som andel av BNP 1990–2022 .....	13
Diagram 3.3	Statens budgetsaldo 2000–2022 .....	14
Diagram 3.4	Ränteförutsättningar .....	14
Diagram 3.5	Statsskuldens (inkl. skuldskötselinstrument) fördelning på instrument .....	15
Diagram 3.6	Valutaskuldens sammansättning 2019 .....	16
Diagram 3.7	Finansiering av valutaskulden per valuta (inkl. lån till Riksbanken) .....	16
Diagram 4.1	Nominella och reala skuldens löptider .....	19
Diagram 4.2	Sammanvägd bedömning av Riksgäldens strategier och agerande.....	20
Diagram 4.3	Genomsnittliga emissionsräntor per skuldslag.....	22
Diagram 4.4	Riksbankens innehav av statsobligationer på olika löptider i slutet av 2018.....	23
Diagram 4.5	Genomsnittlig omsättning per dag på statsobligationsmarknaden .....	23

# 1 Förslag till riksdagsbeslut

## Regeringens förslag:

1. Riksdagen anvisar ramanslagen för budgetåret 2020 under utgiftsområde 26 Stats-skuldräntor m.m. enligt tabell 1.1.

**Tabell 1.1 Anslagsbelopp**

*Tusental kronor*

Anslag

1:1	Räntor på statsskulden	29 500 000
1:2	Oförutsedda utgifter	10 000
1:3	Riksgäldskontorets provisionsutgifter	145 200
<b>Summa</b>		<b>29 655 200</b>





## 2 Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.

### 2.1 Omfattning

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

### 2.2 Utgiftsutveckling

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

Utfallet 2018 för utgiftsområdet uppgick till 13,6 miljarder kronor och var därmed 3,0 miljarder kronor högre än 2017. Utgifterna under utgiftsområdet förväntas bli 4,1 miljarder kronor lägre 2019 än de anslag som anvisades i statens budget. Denna skillnad är hänförlig till utgifterna som belastar anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden*, och beror främst på kurseffekter vid emissioner av statsobligationer som minskar de kassamässiga kostnaderna jämfört med vad som antogs i budgetpropositionen för 2019. Även ramförändringarna för utgiftsområdet 2020–2022 förklaras av utvecklingen på detta anslag. I denna proposition föreslås att utgiftsområdet 2020 ökas med 4,5 miljarder kronor, jämfört med vad som anvisades för 2019, till 29,7 miljarder kronor. Denna utgiftsökning är högre än vad som beräknades i budgetpropositionen för 2019. Utgifterna under utgiftsområdet beräknas 2021 uppgå till 7,7 miljarder kronor, vilket motsvarar vad som beräknades i budgetpropositionen för 2019. De lägre utgifterna är en effekt av att både de långa och de korta marknadsräntorna är markant lägre i dag än bedömningen av ränteutvecklingen i budgetpropositionen för 2019. Utgifterna under utgiftsområdet beräknas 2022 uppgå till 7,2 miljarder kronor.

**Tabell 2.1 Utgiftsutveckling inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.**

Miljoner kronor

	Utfall 2018	Budget 2019 <sup>1</sup>	Prognos 2019	Förslag 2020	Beräknat 2021	Beräknat 2022
1:1 Räntor på statsskulden	13 536	25 000	21 000	29 500	7 500	7 000
1:2 Oförutsedda utgifter	11	10		10	10	10
1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	55	145	95	145	145	145
<b>Totalt för utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.</b>	<b>13 603</b>	<b>25 155</b>	<b>21 095</b>	<b>29 655</b>	<b>7 655</b>	<b>7 155</b>

<sup>1</sup> Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2019 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.**Tabell 2.2 Härledning av utgiftsramen 2020–2022. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.**

Miljoner kronor

	2020	2021	2022
<b>Anvisat 2019<sup>1</sup></b>	<b>25 155</b>	<b>25 155</b>	<b>25 155</b>
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Varav BP20			
Övriga makroekonomiska förutsättningar			
Volym			
Överföring till/från andra utgiftsområden			
Varav BP20			
Övrigt	4 500	-17 500	-18 000
<b>Ny ramnivå</b>	<b>29 655</b>	<b>7 655</b>	<b>7 155</b>

<sup>1</sup> Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2018 (bet. 2018/19:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.**Tabell 2.3 Ramnivå 2020 realekonomiskt fördelad. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.**

Miljoner kronor

	2020
Transfereringar <sup>1</sup>	10
Verksamhetsutgifter <sup>2</sup>	29 645
<b>Summa ramnivå</b>	<b>29 655</b>

Den realekonomiska fördelningen baseras på utfall 2018 samt kända förändringar av anslagens användning.

<sup>1</sup> Med transfereringar avses inkomstöverföringar, dvs. utbetalningar av bidrag från staten till exempelvis hushåll, företag eller kommuner utan att staten erhåller någon direkt motprestation.<sup>2</sup> Med verksamhetsutgifter avses resurser som statliga myndigheter använder i verksamheten, t.ex. utgifter för löner, hyror och inköp av varor och tjänster.

## 2.3 Mål för utgiftsområdet

Målet för statsskuldshärdlingen är att skulden ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras, samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

## 2.4 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning

Vartannat år lämnar regeringen en skrivelse till riksdagen med en utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning. Åren däremellan redovisar regeringen sin preliminära syn på den genomförda statsskuldshärdlingen i budgetpropositionen. En sådan redovisning lämnas i avsnitt 4.

## 3 Räntor på statsskulden

### 3.1 1:1 Räntor på statsskulden

**Tabell 3.1 Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden**

Tusental kronor

År	Utfall		Anslags- sparande	
2018	Utfall	13 535 942		-35 942
2019	Anslag	25 000 000 <sup>1</sup>	Utgifts- prognos	21 000 000
<b>2020</b>	<b>Förslag</b>	<b>29 500 000</b>		
2021	Beräknat	7 500 000		
2022	Beräknat	7 000 000		

<sup>1</sup> Inklusiva beslut om ändringar i statens budget 2019 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

#### Ändamål

Anslaget får användas för utgifter för räntor på statsskulden.

#### Anslagsutfall och utgiftsprognos 2018

Utfallet på anslaget blev 13,5 miljarder kronor 2018, vilket motsvarade med de anvisade medlen. År 2019 beräknas utgifterna uppgå till 19,5 miljarder kronor, vilket är 5,5 miljarder kronor lägre än vad som anvisades i budgeten för 2019. Den huvudsakliga orsaken till nedrevideringen av utgifterna är att Riksgäldskontoret emitterat obligationer till överkurser, vilket i sin tur beror på höga kupongräntor i förhållande till marknadsräntan. Riksgäldskontoret har därmed erhållit den diskonterade mellanskillnaden mellan marknadsräntan och kupongräntan av köparen (se tabell 3.3 för en definition av över-/underkurser vid emissioner).

#### Regeringens överväganden

Regeringen beslutar om den övergripande styrningen av statsskuldens förvaltning i årliga riktlinjebeslut senast den 15 november varje år. Riksgäldskontoret lämnar förslag till riktlinjer som remitteras till Riksbanken. I riktlinjebeslutet fastställs bl.a. skuldens löptid samt fördelningen mellan de tre skudslagen nominell skuld i svenska kronor, real skuld i svenska kronor och skuld i utländsk valuta. Inom de ramar som regeringen fastställer har Riksgäldskontoret mandat att fatta beslut om hur statsskulden ska förvaltas. Utgångspunkten för statsskuld förvaltningen är att kostnaderna för statsskulden ska minimeras, samtidigt som risker beaktas.

**Tabell 3.2 Härledning av anslagsnivån 2020–2022 för 1:1 Räntor på statsskulden**

Tusental kronor

	2020	2021	2022
<b>Anvisat 2019<sup>1</sup></b>	<b>25 000 000</b>	<b>25 000 000</b>	<b>25 000 000</b>
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Övriga makroekonomiska förutsättningar			
Volym			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt	4 500 000	-17 500 000	-18 000 000
<b>Förslag/beräknat anslag</b>	<b>29 500 000</b>	<b>7 500 000</b>	<b>7 000 000</b>

<sup>1</sup> Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2018 (bet. 2018/19:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen föreslår att 29 500 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden* för 2020. För 2021 och 2022 beräknas anslaget till 7 500 000 000 kronor respektive 7 000 000 000 kronor.

### 3.2 Statsskuldräntor

Den budgetpåverkande redovisningen av statsskuldräntorna är utgiftsmässig och i stort sett baserad på de betalningar som sker. Ränteutgifterna blir därmed starkt beroende av vilken upplåningsteknik som tillämpas och kan därför uppvisa stora svängningar mellan åren, som inte direkt kan hänföras till den underliggande skulden eller ränte- och valutakursutvecklingen under motsvarande period. De utgiftsmässiga statsskuldräntorna för 2018–2022 redovisas i tabell 3.3.

Förutom löpande ränteutgifter, samt över- och underkurser från emissioner av statsobligationer, utgörs de totala ränteutbetalningarna även av utgifter i form av realiserade kursdifferenser vid återköp av obligationer samt realiserade valutakursdifferenser (se tabell 3.3).

**Tabell 3.3 Utgiftsmässiga statsskuldräntor 2018–2022**

Miljarder kronor

Utfall 2018 och prognos 2019–2022

	2018	2019	2020	2021	2022
Räntor på lån i svenska kronor	15,9	18,5	24,0	9,0	13,0
Räntor på lån i utländsk valuta	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0
Över-/underkurser vid emission <sup>1</sup>	-4,4	-10,0	-5,5	-0,5	-3,0
<b>Summa räntor</b>	<b>11,0</b>	<b>8,0</b>	<b>18,5</b>	<b>8,5</b>	<b>10,0</b>
Räntor på in- och utlåning <sup>2</sup>	-1,6	-1,5	-2,0	-2,0	-1,5
Valutakursförluster/-vinster <sup>3</sup>	0,8	5,0	3,0	0,0	0,0
Kursförluster/-vinster <sup>4</sup>	3,4	9,5	10,0	1,0	-1,5
Övrigt	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa ränteutgifter</b>	<b>13,4</b>	<b>21,0</b>	<b>29,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>

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

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

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

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

De kostnadsmässiga räntorna som visas i tabell 3.4 används vid beräkningen av statens finansiella sparande. En kostnadsmässig redovisning innebär att räntorna periodiseras över lånens löptid. De kostnadsmässiga räntorna ger en bättre bild av

hur kostnaden för statsskulden utvecklas. Redovisningen i tabell 3.4 utgår från posten Summa räntor i tabell 3.3. En kostnadsjusteringspost har dock lagts till för att få räntorna rätt periodiserade. De realiserade valutakurs- och kursförlusterna, som påverkar ränteutgifterna, beaktas därmed inte vid beräkningen av de kostnadsmässiga räntorna. I beräkningen av det finansiella sparandet ingår inte värdeförändringar. Följaktligen tas inte heller orealiserade omvärderingar av statsskulden som härrör från ändringar i marknadsräntor eller växelkurser upp som kostnader för statsskulden.

**Tabell 3.4 Kostnadsmässiga statsskuldräntor 2018–2022**

Miljarder kronor

	2018	2019	2020	2021	2022
Summa räntor enligt tabell 3.2	11,0	8,0	18,5	8,5	10,0
Summa kostnadsjustering	-1,1	0,0	-8,5	0,0	-1,5
<b>Summa räntekostnader<sup>1</sup></b>	<b>9,9</b>	<b>8,0</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>

<sup>1</sup> Exklusive realiserade valuta- och kursdifferenser.

### 3.3 Faktorer som påverkar ränteutgifterna

Ränteutgifterna påverkas främst av storleken på statsskulden, svenska och utländska räntenivåer samt den svenska kronans växelkurs mot andra valutor. Som tidigare nämnts har också Riksgäldskontorets låneteknik betydelse för hur ränteutgifterna fördelas över tiden.

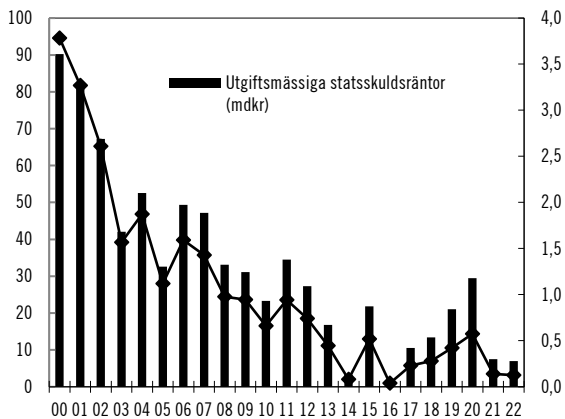
Ränteutgifterna för statsskulden blev 2,9 miljarder kronor högre 2018 än 2017. Skillnaden förklaras huvudsakligen av lägre överkurser vid emissioner av statsobligationer 2018 jämfört med 2017 (se tabell 3.3 för definition av överkurser).

Av diagram 3.1 framgår att de utgiftsmässiga statsskuldräntorna har minskat från ca 90 miljarder kronor i början av 2000-talet till ca 13 miljarder kronor 2018. Som andel av BNP minskade statsskuldräntorna under motsvarande period från ca 3,8 procent till ca 0,3 procent. Minskningen beror främst på att marknadsräntorna har sjunkit, men även på att statsskuldens andel av BNP minskat.

**Diagram 3.1 Utgiftsmässiga statsskuld räntor**

Miljarder kronor

Procent av BNP



Källa: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

År 2019–2022 finns huvudsakligen två samsvaga motverkande faktorer som påverkar ränteutgifterna: stigande marknadsräntor och en minskande statsskuld. Därutöver beräknas ränteutgifterna 2019 bli förhållandevis höga till följd av kursförluster i samband med byten av obligationer. Att räntebetalningarna minskar relativt mycket mellan 2020 och 2021 beror främst på att en realobligation som förfaller 2020 ger upphov till en stor betalning av upplupen inflationskompensation om ca 10 miljarder kronor. Någon motsvarande betalning äger inte rum 2021. Därutöver förfaller ett antal obligationer med en relativt hög kupongränta fram till 2020, vilket innebär att betalningarna på utestående obligationer 2021 och 2022 sammantaget förväntas bli lägre.

Uttryckt som andel av BNP beräknas utgifterna för statsskuld räntorna först öka från 0,3 procent 2018 till 0,4 procent 2019 och till 0,6 procent 2020, för att sedan falla tillbaka till 0,1 procent 2021 och 2022.

### 3.3.1 Statsskulden och statens budgetsaldo

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

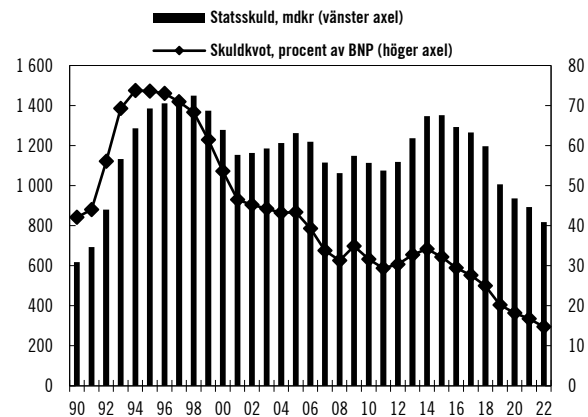
Efter att statsskuldskvoten, dvs. statsskulden som andel av BNP, sjunkit under hela 2000-talet

ökade kvoten tillfälligt krisåret 2009 (se diagram 3.2), till stor del på grund av en ökad vidareutlåning till Riksbanken för förstärkning av valutareserven och av en fallande BNP. Efter detta sjönk statsskuldskvoten. I samband med en ytterligare förstärkning av valutareserven om drygt 100 miljarder kronor i början av 2013 ökade dock kvoten igen. Statsskulden uppgick vid utgången av 2013 till 1 236 miljarder kronor, varav vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till ca 193 miljarder kronor (motsvarande ca 5 procent av BNP). År 2014 fortsatte statsskuldskvoten att öka till 34,2 procent av BNP, för att 2015–2019 successivt minska till 25,0 procent av BNP. År 2019 och framåt beräknas statsskuldskvoten successivt minska.

**Diagram 3.2 Statsskuld i miljarder kronor och som andel av BNP 1990–2022**

Miljarder kronor

Procent av BNP



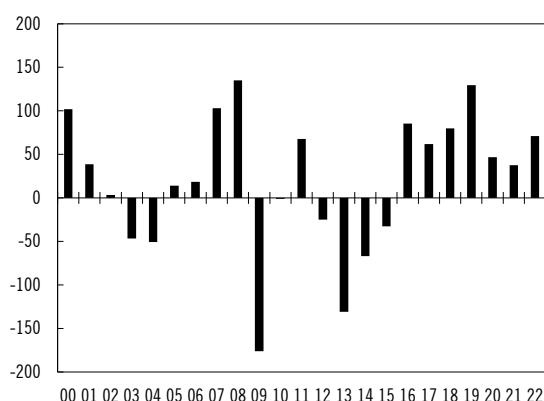
Källa: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

Från och med 2016 bidrar ett negativt lånebehov till att statsskulden minskar, både nominellt och som andel av BNP. Statsskuldskvoten beräknas minska till 14,8 procent 2022, givet de regelverk för skatter och transfereringssystem och de anslagsnivåer som har beslutats av riksdagen och som har föreslagits eller aviserats av regeringen i denna eller tidigare propositioner.

Ett beräkningstekniskt antagande om försäljningar av statens innehav av aktier i noterade och onoterade bolag bidrar även till att statsskulden minskar. De antagna försäljningarna minskar lånebehovet med 5 miljarder kronor per år 2019–2022. Sammantaget minskar därmed statsskulden till följd av försäljningsantagandena med 20 miljarder kronor fram t.o.m. 2022. Om detta beräkningstekniska antagande exkluderas beräknas statsskuldskvoten uppgå till 14,2 procent 2022. Budgetsaldot beräknas vara positivt samtliga år 2019–2022 (se diagram 3.3).

**Diagram 3.3 Statens budgetsaldo 2000–2022**

Miljarder kronor



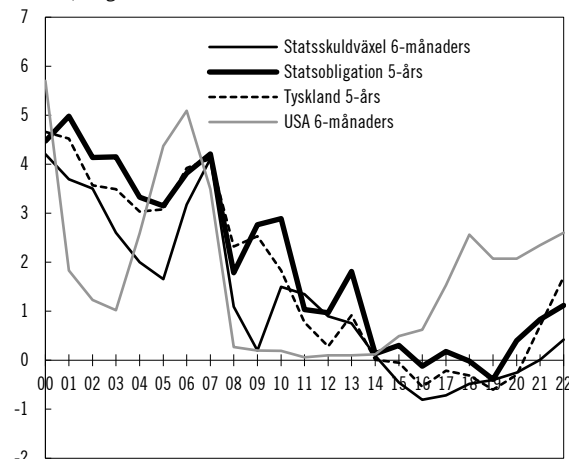
Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

### 3.3.2 Ränte- och valutakursutveckling

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

**Diagram 3.4 Ränteförutsättningar**

Procent, årsgenomsnitt



Källa: Macrobond och egna beräkningar.

Statsobligationsräntorna i Sverige och Tyskland har under lång tid sjunkit trendmässigt. Låga statsobligationsräntor avspeglar normalt förväntningar om att styrräntorna kommer att förbli låga

under lång tid framöver. I USA har däremot statsobligationsräntorna stigit i takt med att centralbanken höjt räntan, även om de sjönk i samband med att räntan sänktes i augusti 2019. Statsobligationsräntorna i USA är trots det fortfarande på låga nivåer sett ur ett historiskt perspektiv. Utvecklingen på räntemarknaden har styrts av centralbankernas expansiva penningpolitik. Inflationen har utvecklats svagare än förväntat, vilket lett till att bedömningarna av penningpolitiken reviderats i en mer expansiv inriktning. I takt med att inflationen stiger, och centralbankerna höjer styrräntorna, förväntas statsobligationsräntorna att stiga (se diagram 3.4 och tabell 3.5).

**Tabell 3.5 Ränteförutsättningar**

Procent, årsgenomsnitt då inte annat anges

	2018	2019	2020	2021	2022
Statsskuldväxel 6-månaders	-0,48	-0,40	-0,25	0,01	0,42
Statsobligation 5-års	-0,02	-0,39	0,40	0,83	1,12
Statsobligation 10-års	0,47	0,01	0,65	1,10	1,45
Tyskland 5-års	-0,31	-0,60	-0,30	0,70	1,70
USA 6-månaders	2,56	2,07	2,07	2,35	2,60
Växelkurs SEK/EUR	10,28	10,60	10,60	10,50	10,40
Växelkurs SEK/USD	8,97	9,32	8,97	8,66	8,47

Källa: Macrobond och egna beräkningar.

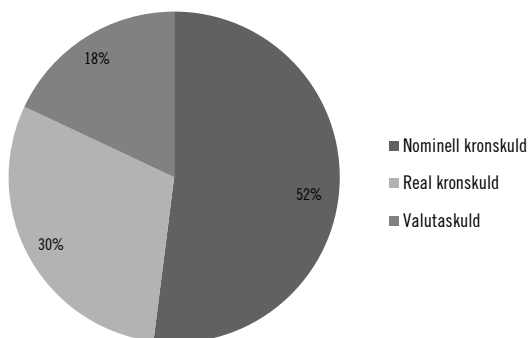
Den svenska kronan har sedan 2014 försvagats mot euron och den amerikanska dollarn. År 2020–2022 förväntas kronan stärkas något gentemot dessa valutor.

### 3.3.3 Upplåning

En fördelning av den okonsoliderade statsskulden (värdet av statens samtliga utestående skuldinstrument, även de som innehas av statliga myndigheter) på olika skuldslag framgår av diagram 3.5. En första indelning kan göras mellan lån i svenska kronor och i utländsk valuta. För skulden i svenska kronor görs vidare en indelning i nominella och reala låneinstrument (se nedan).

**Diagram 3.5 Statsskuldens (inkl. skuldskötselinstrument) fördelning på instrument**

Andelar av statsskulden 2019-07-31



Källa: Riksgäldskontoret.

*Nominella lån i svenska kronor*

Närmare två tredjedelar av statsskulden är finansierad med nominella lån i svenska kronor. De två låneinstrument som används är i huvudsak statsobligationer och statsskuldväxlar. Statsskuldväxlar har en löptid som normalt uppgår till högst sex månader. En statsskuldväxel är ett s.k. nollkuponginstrument. Räntan utgörs av skillnaden mellan det belopp som staten erhåller när växeln emitteras och det belopp som staten återbetalar vid förfall. Den korta löptiden på statsskuldväxlar gör att en förändring av räntenivån relativt snabbt påverkar räntekostnaderna.

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

Riksgäldskontoret har tidigare även lånat direkt från privatpersoner och mindre investerare genom premieobligationer. I december 2016

beslutade dock myndigheten att tills vidare inte emittera några nya sådana obligationer.

*Reala lån i svenska kronor*

Förenklat uttryckt får den som köper en realobligation en realränta plus kompensation för inflation. Kupongräntan för realobligationer räknas upp med inflationen, liksom det lånade beloppet som återbetalas på förfallodagen. Det innebär att en stor del av räntan betalas först när lånet förfaller. I likhet med vad som gäller för nominella obligationer uppstår det i samband med detta över- och underkurser, som utöver skillnaden mellan kupongräntan och marknadsräntan även är beroende av inflationen.

*Skuld i utländsk valuta*

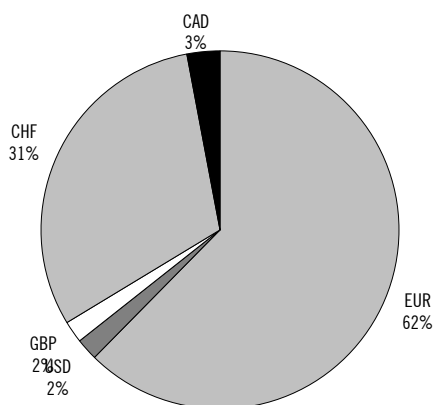
På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgäldskontoret låna stora belopp på kort tid. Det finns skäl att regelbundet låna i utländsk valuta, även när lånebehovet är litet, eftersom man då upprätthåller beredskapen att låna större belopp om det skulle behövas.

Riksgäldskontoret har sett över hanteringen av valutaskulden, utan att kunna påvisa att valutaexponering leder till sänkta kostnader för statsskulden på lång sikt. Exponeringen leder däremot till att kostnaderna varierar mer. Regeringen har därför beslutat att valutaexponeringen gradvis ska minska.

Riksgäldskontorets styrelse fastställer varje år ett riktmärke som anger hur fördelningen mellan olika valutor ska vara. Riktmärket förändrades 2015 från en procentuell fördelning av exponeringen till en exponering mätt som nominella belopp uttryckta i respektive valuta. Det ungefärliga riktmärket för exponeringen, med växelkurser per den 31 juli 2019, mot de olika valutorna framgår av diagram 3.6.

**Diagram 3.6 Valutaskuldens sammansättning 2019**

Procent



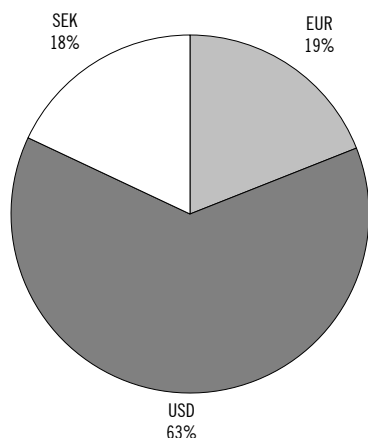
Källa: Riksgäldskontoret.

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

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

**Diagram 3.7 Finansiering av valutaskulden per valuta (inkl. lån till Riksbanken)**

Andelar 2019-07-31



Källa: Riksgäldskontoret.

### Gröna obligationer

Regeringen har gett Riksgäldskontoret i uppdrag att inom ramen för riktlinjerna för statsskuldens förvaltning senast under 2020 genomföra en emission av gröna obligationer. Emissionsbelop-

pet ska väljas med utgångspunkt i målet för statsskuldspolitiken. Emissionen av gröna obligationer ska utvärderas, bl.a. avseende förenligheten med en effektiv förvaltning av statsskulden och deras effekter på den övriga obligationsmarknaden.



## 4 Preliminär utvärdering av statsskuldsförvaltningen

### 4.1 Utvärdering av statsskuldsförvaltningen

Regeringen utvärderar den förda statsskuldspolitiken i en skrivelse till riksdagen vartannat år. Åren mellan utvärderingsskrivelsena redovisar regeringen en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. Nedan redovisas en preliminär utvärdering av den förda statsskuldspolitiken för perioden 2014–2018. Eftersom målet för statsskuldsförvaltningen är långsiktigt utvärderas förvaltningen över rullande femårsintervall.

I skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2013–2017 (skr. 2017/18:104), som regeringen överlämnade till riksdagen våren 2018, framgick att Riksgäldskontorets förutsättningar att nå det övergripande målet för statsskuldspolitiken förbättrats genom att regeringens styrning i de årliga riktlinjerna gjorts mer flexibel. Ekonomistyrningsverket (ESV), som Finansdepartementet anlidade som stöd för utvärderingen, konstaterade att såväl regeringens riktlinjer som Riksgäldskontorets tillämpning av riktlinjerna i allt väsentligt har legat i linje med det statsskuldspolitiska målet. ESV framhöll vidare att den sjunkande likviditeten på marknaden för statsobligationer utgör ett orosmoment för statsskuldsförvaltningen.

Nästa utvärderingsskrivelse, som ska avse 2015–2019, kommer att överlämnas till riksdagen i april 2020.

#### 4.1.1 Mål, ansvarsfördelning och process

Målet för statsskuldspolitiken är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer (5 kap. 5 § budgetlagen [2011:203]).

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

#### 4.1.2 Övergripande om regeringens styrning av statsskuldens förvaltning

Målet för statsskuldsförvaltningen innebär att regeringens riktlinjebeslut ska baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Avvägningen görs främst genom valet av löptid. Väljs en kortare löptid i skulden förväntas den genomsnittliga kostnaden bli lägre samtidigt som risken i förvaltningen stiger (och tvärt om). Detta beror på att avkastningskurvan över tid, även om så inte alltid varit fallet de senaste åren, antas ha

en positiv lutning samtidigt som korta marknadsräntor varierar mer. En kortare löptid innebär att en större del av skulden sätts om i varje period, vilket gör att en ränteuppgång snabbare får genomslag på räntekostnaderna. I riktlinjerna beslutas även statsskuldens sammansättning i termer av skuldslag. Genom att fördela statsskulden på flera skuldslag med olika riskegenskaper reduceras risken jämfört med om statsskulden bara består av ett skuldslag.

Regeringens styrning tar även sin utgångspunkt från statsskuldens storlek och förväntade utveckling. Principiellt innebär en låg statsskuld att utrymmet för risktagande ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. Orsaken till detta är att en lägre statsskuld medför lägre kostnader, vilket i sin tur innebär att variationerna i kostnaderna uttryckt i kronor minskar.

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

### 4.2.1 Statsskuldens sammansättning

Statsskulden är fördelad på flera skuldslag i syfte att minska risken i statsskuld förvaltningen utan att öka kostnaderna. En exponering mot flera skuldslag sprider riskerna då kostnaderna för de olika skuldslagen vanligtvis inte varierar på samma sätt över tiden. Den största delen av statsskulden består av nominella lån i kronor. I övrigt består statsskulden av real skuld i kronor och valutaskuld. Enligt riktlinjerna för statsskuldens sammansättning 2018, som var oförändrade i förhållande till 2017, skulle andelen real kronskuld långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden, exponeringen i utländsk valuta minska och ha en minskningstakt på högst 30 miljarder kronor per år och resterande statsskuld bestå av nominell kronskuld. Andelen nominell kronskuld styrs således inte direkt, utan är en konsekvens av utfallet för de båda andra skuldslagen.

För 2018 minskade valutaexponeringen med 16,4 miljarder kronor, vilket var inom riktlinjerna för 2018, men mindre än de 20 miljarder kronor Riksgäldskontoret hade beräknat. Att neddragningen blev mindre än beräknat förklaras av det tillvägagångssätt Riksgäldskontoret använder

för att minska exponeringen. Genom att myndigheten gör valutaköpen i jämn takt över året samtidigt som det tas emot externa valutaflöden (exempelvis EU-medel) i ojämn takt kan inte en exakt exponering vid årsskiftet prickas in. Andelen real kronskuld under 2018 var i genomsnitt 23 procent, vilket var något högre än den långsiktiga målandelen på 20 procent. Den reala kronskulden är dock svår att styra eftersom andelen inte på samma sätt som för valutaskulden kan anpassas med hjälp av derivat. En anpassning av andelen real kronskuld skulle behöva ske genom byten mellan reala och nominella statsobligationer, vilket skulle medföra omotiverat stora kostnader. Den nominella kronskulden utgör den resterande delen. Sammanfattningsvis bedöms statsskuldens sammansättning vara i linje med riktlinjerna.

I tabell 4.1 redovisas statsskuldens olika andelar och löptider som riktlinjerna stipulerar och de faktiska andelarna och löptiderna för år 2018. Sammantaget ligger de båda relativt nära regeringens riktlinjer.

**Tabell 4.1 Andel av skuld och löptid per skuldslag**

	Riktlinjer för 2018		Faktiskt utfall 2018	
	Andel av skulden	Löptid	Andel av skulden	Snittlöptid
Nominell kronskuld	Resterande del	4,3–5,5 år		5,6 år
Real kronskuld	20 procent	6–9 år	I genomsnitt 23 procent	6,1 år
Valutaskuld	Minskning med högst 30 mdkr/år	0–1 år	Minskning med 16,4 mdkr	0,2 år

Källa: Riksgäldskontoret.

### 4.2.2 Statsskuldens löptid

Valet av löptider för statsskuldens olika skuldslag har stor betydelse för avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuld förvaltningen. En kortare löptid medför i regel lägre räntekostnader samtidigt som risken ökar eftersom en större del av skulden i sådana fall varje år måste omsättas till villkor som på förhand är okända.

Eftersom räntorna globalt har fallit under en längre tid har löptidspremierna minskat, vilket inneburit att kostnadsfördelen med en kort löptid för investerare minskat. Investerare kräver inte längre ett lika högt räntepåslag som tidigare för att placera till fast ränta jämfört med rörlig ränta.

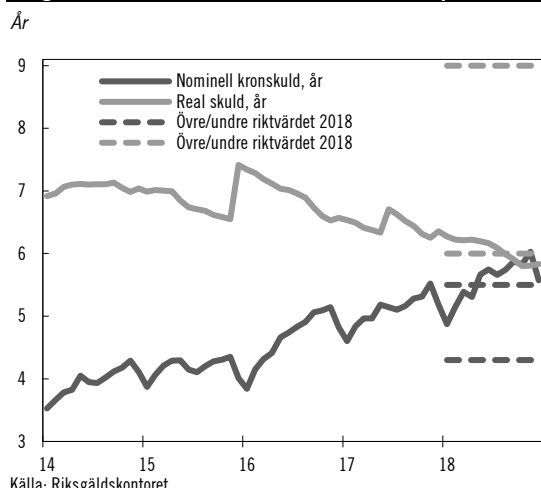
Regeringen har därför stegvis beslutat om att förlänga den nominella statsskuldens löptid i samtliga riktlinjebeslut för 2016, 2017 och 2018. I riktlinjerna för 2018 beslutades också om ett gemensamt löptidsmål för den nominella kronskulden, från att tidigare varit uppdelad på instrument med mindre respektive mer än tolv år till förfall. Den faktiska snittlöptiden för 2018 var 5,6 år, vilket var utanför regeringens riktlinjer på 4,3–5,5 år.

I riktlinjerna för 2015 ändrades styrningen av löptidsintervallet för den reala kronskulden till 6–9 år, vilka därefter var oförändrade fram till 2018. Den faktiska snittlöptiden för 2018 var 6,1 år, vilket var inom intervallet.

För valutaskulden var löptiden 0,2 år under 2018, vilket var inom regeringens riktlinjer på 0–1 år.

Löptiden för den nominella kronskulden var i slutet av året något längre, och löptiden i realskulden något kortare, än vad riktlinjerna angav (illustrerade i både tabell 4.1 och diagram 4.1). Att den nominella skuldens löptid översteg riktlinjerna förklaras av det stora kassaöverskottet som resulterade i ovanligt lite kortfristig upplåning 2018. Att den reala skuldens löptider var kortare berodde på en låg volym nyupplåning i realobligationer i förhållande till den utestående stocken och därmed en begränsad möjlighet att påverka den genomsnittliga löptiden.

**Diagram 4.1 Nominella och reala skuldens löptider**



Löptiden för skuldslagen får temporärt avvika från de angivna intervallen. Sammanfattningsvis bedöms dock statsskuldens löptid avvika från riktlinjerna då både snittlöptiden och löptiden vid slutet av året för den nominella skulden och löptiden vid slutet av året för den reala skulden var

utanför målintervallet. Med anledning av regeringens riktlinjebeslut för 2019, där det beslutades att slå ihop löptidsstyrningen av den nominella och reala kronskulden, har det inte ansetts lämpligt att vidta ytterligare åtgärder för att kortfristigt återföra löptiden till de tidigare riktvärdena.

#### 4.2.3 Positionstagande

De senaste åren har Riksgäldskontoret löpande växlat till sig utländsk valuta mot kronor för motsvarande omkring 20 miljarder kronor per år. Riksgäldskontoret tog i maj 2018 en position för en starkare krona i syfte att sänka kostnaden för statsskulden, då den ofördelaktiga svenska kronkursen inte bidrog till att minimera kostnaden. Myndighetens styrelse valde att temporärt bromsa upp amorteringen genom att ta en position för en starkare krona på upp till totalt 7 miljarder kronor. I slutet av 2018 var positionen uppe i motsvarande 3,9 miljarder kronor, vilket innebar utrymme att minska amorteringstakten ytterligare något om kronan skulle försvagas mer. Den realiserade vinsten från positionen uppgick till 73 miljoner kronor, medan det slutliga realiserade resultatet först kan beräknas när positionen har avslutats.

**Tabell 4.2 Resultat av positioner**

	2014	2015	2016	2017	2018	Totalt
Intern	-216	-47	-1	13	11	-240
Extern exkl. förvaltningsavgift	90	44	44	-104	-20	54
Extern inkl. förvaltningsavgift	46	19	28	-115	-26	-48
Totalt exkl. förvaltningsavgift	-126	-2	43	-91	-9	-186
Totalt inkl. förvaltningsavgift	-170	-27	27	-102	-16	-288
Position för starkare krona					73	73

Källa: Riksgäldskontoret.

Positionsresultaten för åren 2014–2018 framgår av tabell 4.2. Sammantaget resulterade den löpande positionstagningen inklusive förvaltningsavgift till förluster på 16 miljoner kronor för 2018 och på 102 miljoner kronor för 2017. Den interna positionstagningen genererade en vinst, men den

externa genererade en ännu större förlust. Positionresultaten har varierat relativt mycket under perioden och den mest rättvisande siffran bör vara det genomsnittliga nettoresultatet inklusive förvaltningsavgifter för hela femårsperioden, som visar på en förlust på 58 miljoner kronor per år.

Riksgäldskontorets styrelse genomförde i mars 2018 en avveckling av de externa förvaltarna inom den löpande positionstagningen. Verksamheten ska framöver endast bedrivas internt. Beslutet föregicks av en generell omprövning av positionstagningen.

#### 4.2.4 Marknads- och skuldvard

Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaderna fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga målet om kostnadsminimering med beaktande av risk.

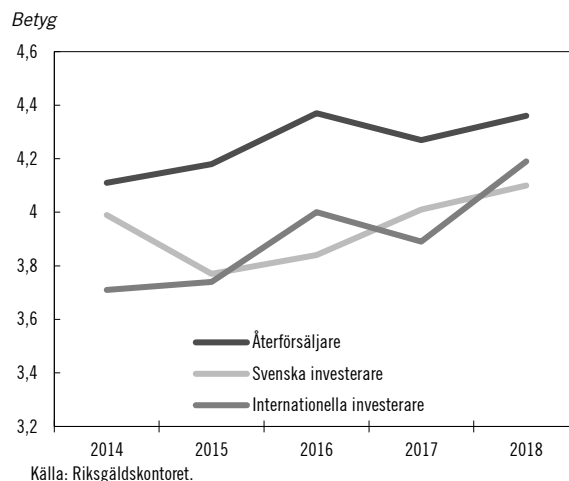
Det är svårt att kvantitativt utvärdera om regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets lånestrategier varit bättre än alternativa strategier. Riksgäldskontorets dominerande ställning gör att priserna på marknaden påverkas av valet av upplåningsstrategi, varför kostnaderna bara kan mätas och utvärderas på övergripande nivå. Det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet är inte kvantifierat och det är svårt att göra rättvisa kostnadsjämförelser med andra statliga låntagare eftersom förutsättningarna skiljer sig när det gäller statsskuldens storlek, lånebehov och huruvida man har en egen centralbank och en egen valuta.

Riksgäldskontoret arbetar med ett antal strategier för att uppnå mellanliggande mål vars syfte är att stödja det övergripande kostnadsminimeringsmålet. De mellanliggande målen syftar bl.a. till att göra statspappersmarknaden så attraktiv som möjligt för investerare. Strategierna är fokuserade på dels att bibehålla en god likviditet och infrastruktur på marknaden, dels att kommunicera tydligt, med en hög transparens, och agera förutsägbart.

Varje år låter Riksgäldskontoret Sifo Prospera genomföra en undersökning av svenska och utländska investerares och återförsäljares "bedömning av Riksgäldens strategier och agerande", vilket kan tolkas som marknadsaktörernas generella förtroende för statsskuld förvaltningen. Mätningens resultat indikerar måluppfyllelsen av de mellanliggande målen.

Utvärderingen för 2018 visar att förtroendet för Riksgäldskontoret har ökat i alla tre grupper sedan 2017 (se diagram 4.2). För första gången ligger alla tre grupper över 4 på skalan (enligt Sifo Prospera ska över 4 tolkas som utmärkt och under 3 som underkänt).

**Diagram 4.2 Sammanvägd bedömning av Riksgäldens strategier och agerande**



För att underlätta för marknads aktörer att bilda sig en uppfattning om statsskuldspolitiken och om kommande upplåningsbehov ger Riksgäldskontoret ut rapporten Statsupplåning – prognos och analys tre gånger per år. I rapporten beskrivs samverkan mellan prognoser över lånebehovet, regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning och upplåningens fördelning på olika skuldslag och instrument.

#### 4.2.5 Upplåning på privatmarknad

Riksgäldskontorets styrelse beslutade i december 2016 att tills vidare inte ge ut premieobligationer, då man ansåg att det inte längre kunde bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. Regeringen gav i april 2018 Riksgäldskontoret ett uppdrag att analysera om premieobligationsupplåningen borde avvecklas i samband med att de sista obligationerna förfaller 2021. Myndighetens slutsats var att det saknas förutsättningar för att återuppta utgivningen och att premieobligationerna inte längre kan bidra till målet att minimera kostnaderna för statsskulden. I regeringens riktlinjebeslut för 2019 bestämdes att Riksgäldskontoret inte längre behöver bedriva upplåning på den privata marknaden, då det inte längre bidrar till måluppfyllelsen.

Regeringen har tidigare konstaterat att Riksgäldskontorets beslut att avveckla Riksgäldsspar med rörlig ränta till årsskiftet 2015/2016 var välmotiverat. De sista förfallen med fast ränta äger rum 2020. Som tabell 4.3 visar, har både premieobligationerna och Riksgäldsspar inneburit en merkostnad snarare än en besparing för staten den senaste femårsperioden.

**Tabell 4.3 Besparing på privatmarknadsupplåning**

Miljoner kronor

	2014	2015	2016	2017	2018
Premieobligationer	71	33	-23	-21	-3
Riksgäldsspar	0	-40	-10	-4	-3
<b>Summa besparing</b>	<b>71</b>	<b>-7</b>	<b>-33</b>	<b>-24</b>	<b>-6</b>

Källa: Riksgäldskontoret.

### 4.3 Kostnaden för statsskulden

Kostnaden för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och marknadsräntorna vid varje lånetillfälle. Kostnaden påverkas även av valutakursrörelser, eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. På motsvarande sätt påverkas realskuldens kostnad av hur konsumentprisindex utvecklas. Givet dessa förutsättningar påverkar regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden också skuldens kostnader och risker.

Sedan 2018 redovisar Riksgäldskontoret kostnaden för statsskulden utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde (se tabell 4.4). Genom att kostnaden mäts utifrån principen att skulden värderas till upplupet anskaffningsvärde kommer marknadsvärdeförändringar till följd av ändrade marknadsräntor under lånets löptid inte att räknas som risk. Effekten av ändrade marknadsräntor kommer dock att påverka kostnadsvariationen i takt med att gamla lån ersätts med nya. Detta följer tidigare praxis om att orealiserade marknadsvärdeförändringar inte ska ses som en kostnad.

Kostnaden för statsskulden uppgick 2018 till 20 miljarder kronor, eller 0,4 procent av BNP, vilket var 8 miljarder högre än för 2017 trots att kostnaden ligger i linje med genomsnittet för senaste femårsperioden. Ökningen av statsskuldens kostnad berodde främst på den svagare kronan, som medfört ökade kostnader för lån i utländsk valuta. Sedan 2014 har statsskuldens

kostnader sjunkit i takt med att skulden minskat och därtill gradvis omsatts till lägre räntor.

**Tabell 4.4 Kostnad för statsskulden**

Miljarder kronor

Skuldslag	2014	2015	2016	2017	2018	Snitt 5 år
Nominell kronskuld	12	10	4	6	8	8
Realskuld	5	8	11	8	7	8
Valutaskuld	17	4	8	-3	5	6
<b>Totalt</b>	<b>34</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>20</b>	<b>22</b>

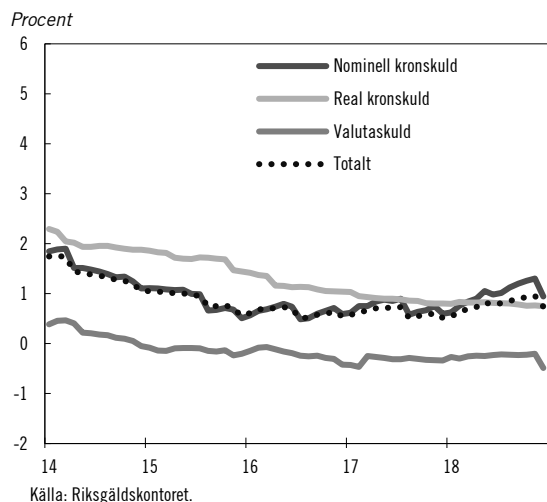
Källa: Riksgäldskontoret.

#### 4.3.1 Genomsnittlig emissionsränta

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

Efter finanskrisen 2009 föll de korta marknadsräntorna betydligt och den nedåtgående trenden har generellt fortsatt sedan dess. Centralbanker världen över har fört en expansiv penningpolitik i syfte att stimulera ekonomin, vilket i flera länder – bl.a. Sverige och länder i euroområdet – även innefattat stödköp av statsobligationer i syfte att ytterligare pressa ner marknadsräntorna. I februari 2015 sänkte Riksbanken för första gången sin viktigaste styrränta, reporäntan, under noll, där den fortfarande ligger kvar. Första höjningen på tre år genomfördes i början på år 2019, då räntan höjdes till -0,25 procent.

Diagram 4.3 visar hur den genomsnittliga emissionsräntan har utvecklats för de olika skuldslagen sedan 2014.

**Diagram 4.3 Genomsnittliga emissionsräntor per skuldslag**

Den genomsnittliga emissionsräntan för valutaskulden har minskat snabbast eftersom löptiden är kortast i detta skuldslag. Med tiden har även den genomsnittliga emissionsräntan för den nominella och reala kronskulden fallit. Vid slutet av 2018 uppgick den genomsnittliga emissionsräntan för den nominella kronskulden till 0,95 procent, för den reala kronskulden till 0,74 procent och för valutaskulden till -0,5 procent.

#### 4.4 Risker i statsskuldsvärlden

Risken i statsskuldsvärlden definieras på övergripande nivå i termer av variationer i statsskuldens kostnader. De riskfaktorer som driver kostnaden är förändringar i räntor, inflation och valutakurser. Statsskuldens löptider och sammansättning styr hur statsskuldsvärlden är exponerad mot dessa risker. Vidare påverkar statsskuldens storlek variationerna i räntekostnaderna (uttryckt i kronor).

##### 4.4.1 Ränteomsättningsrisk och refinansieringsrisk

Det finns inget enskilt mått som beskriver den sammantagna risken i statsskuldsvärlden. I stället uttrycks olika typer av risker, varav de främsta är ränteomsättningsrisk och refinansieringsrisk.

Med ränteomsättningsrisk menas att räntan på skulden snabbt kan stiga till följd av högre marknadsräntor. Ju större andel av skulden som består

av korta och rörliga lån desto känsligare blir skulden för förändrade marknadsräntor. Då räntan på korta lån i regel är lägre än på längre lån måste en avvägning göras mellan kostnad och risk. Den genomsnittliga räntebindingstiden för hela statsskulden var 5 år i slutet av 2018, men hade under året varierat mellan 4,6 och 5,3 år.

Med refinansieringsrisk menas risken att staten inte lyckas låna för att ersätta de lån som förfaller. En något vidare tolkning inkluderar även risken att staten måste betala mycket höga räntor för att investerare ska vara villiga att låna ut pengar. I regel framträder refinansieringsrisken samtidigt som behovet av nyupplåning ökar kraftigt, särskilt om det är större lån som ska refinansieras. Den bästa försäkringen mot refinansieringsrisk är således goda och hållbara statsfinanser. För att minimera risken försöker Riksgäldskontoret eftersträva en jämn förfalloprofil för stats- och realobligationer, samt bidra till att skapa en väl fungerande statspappersmarknad genom bl.a. strategier för upplåning och marknadsvård. Refinansieringsrisken begränsas också genom att upplåningen fördelas löpande i små och regelbundna auktioner, vilket är mindre vanligt i andra europeiska länder.

##### 4.4.2 Ansträngd likviditet på statspappersmarknaden

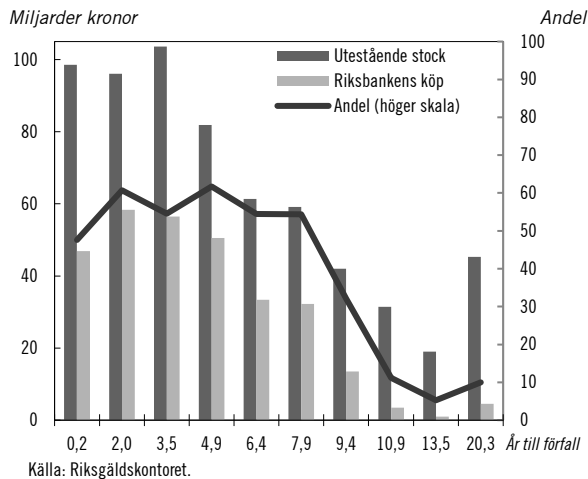
En annan risk som kan påverka statsskuldens förvaltning och kostnad är om likviditeten på statspappersmarknaden blir för låg, vilket i förlängningen skulle kunna innebära att det blir svårare och dyrare att finansiera statens upplåning.

Likviditeten är en grundförutsättning för en väl fungerande handel och kan ses som hur snabbt och till vilken kostnad det går att omvandla en finansiell tillgång till likvida medel. En god likviditet på statspappersmarknaden är nödvändig i relation till det övergripande målet om att minimera kostnaden för skuldförvaltningen med beaktande av risk, eftersom likviditeten underlättar prisbildningsprocessen för tillgångarna och minskar kostnaden för statens upplåning.

Likviditeten på statspappersmarknaden har successivt försämrats under senare år. Till följd av goda statsfinanser befinner sig den svenska statsskulden som andel av BNP på de lägsta nivåerna sedan 1970-talet, vilket kraftigt reducerat Riksgäldskontorets utbud av statspapper. Riksbankens penningpolitiska program av kvantitativa

lätnader har vidare inneburit att banken vid ingången av 2019 ägde 47 procent av den utestående statsobligationsstocken, som dessutom banken planerar att behålla till förfall. Hur Riksbankens obligationsinnehav fördelade sig på olika löptider illustreras i diagram 4.4.

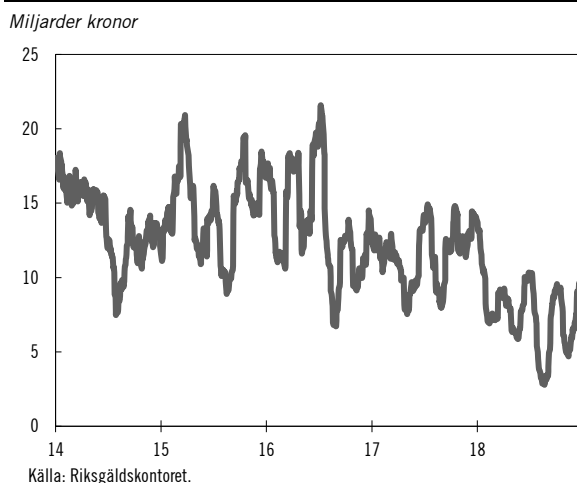
**Diagram 4.4 Riksbankens innehav av statsobligationer på olika löptider i slutet av 2018**



En annan bidragande orsak är regelförändringar som begränsar möjligheten och gör det dyrare för marknadsgaranter (oftast storbanker) att hålla handelslager. Med mindre lager har bankerna sämre förutsättningar att ställa priser och agera buffert i en kris.

Som diagram 4.5 visar har den genomsnittliga dagliga omsättningen på statspappersmarknaden halverats sedan 2015 till följd av dessa faktorer.

**Diagram 4.5 Genomsnittlig omsättning per dag på statsobligationsmarknaden**



För att hantera det fallande upplåningsbehovet, som var det lägsta på tio år under 2018, har Riks-

gäldskontoret gradvis minskat de planerade volymerna inom de olika delsegmenten. Myndigheten har dock gjort bedömningen att det inte går att minska upplåningen ytterligare utan att det skulle riskera leda till sämre låneberedskap och högre upplåningskostnader på sikt.





## 5 Oförutsedda utgifter

### 5.1 1:2 Oförutsedda utgifter

**Tabell 5.1 Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter**

Tusental kronor

År	Utfall		Anslags- sparande	
2018		11 285		3 715
2019	Anslag	10 000 <sup>1</sup>	Utgifts- prognos	
<b>2020</b>	<b>Förslag</b>	<b>10 000</b>		
2021	Beräknat	10 000		
2022	Beräknat	10 000		

<sup>1</sup> Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2019 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

#### Ändamål

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

### Regeringens överväganden

**Tabell 5.2 Härledning av anslagsnivån 2020–2022 för 1:2 Oförutsedda utgifter**

Tusental kronor

	2020	2021	2022
<b>Anvisat 2019<sup>1</sup></b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt			
<b>Förslag/beräknat anslag</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>

<sup>1</sup> Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2018 (bet. 2018/19:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen bedömer att det även fortsättningsvis behövs ett anslag för oförutsedda utgifter och för vissa speciella ändamål om andra medel inte står till förfogande (jfr prop. 1997/98:1 utg.omr. 26 avsnitt 4). Kammarkollegiet bör därför efter beslut av regeringen även fortsättningsvis få betala ut ersättningar av detta skäl.

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

Regeringen föreslår att 10 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:2 *Oförutsedda utgifter* för 2020. För 2021 och 2022 beräknas anslaget till 10 000 000 kronor respektive 10 000 000 kronor.



## 6 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

### 6.1 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

**Tabell 6.1 Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter**

Tusental kronor

År	Slags	Belopp	Slags	Belopp
2018	Utfall	55 447	Anslags-sparande	89 753
2019	Anslag	145 200 <sup>1</sup>	Utgifts-prognos	95 200
<b>2020</b>	<b>Förslag</b>	<b>145 200</b>		
2021	Beräknat	145 200		
2022	Beräknat	145 200		

<sup>1</sup> Inklusivt beslut om ändringar i statens budget 2019 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

#### Ändamål

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

#### Kompletterande information

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

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

### Utveckling av provisionsutgifter 2014–2018

Riksgäldskontoret betalar företrädesvis ut provisioner till olika marknadsaktörer för att de upprätthåller infrastrukturen i marknaden genom att sälja, marknadsföra och lösa in Riksgäldskontorets produkter. Dessutom har provision betalts till de externa förvaltare som t.o.m. 2018 arbetat på Riksgäldskontorets uppdrag. De externa förvaltarna fick både en fast och en rörlig provision, där den senare baserades på deras resultat. Riksgäldskontorets styrelse beslutade våren 2018 att avveckla den externa förvaltningen.

**Tabell 6.2 Utveckling av provisionsutgifter 2014–2018**

Miljoner kronor

Utfall 2014–2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Försäljningsprovisioner <sup>1</sup>	46,5	46,4	37,3	34,7	34,7
Provisioner externa förvaltare <sup>2</sup>	11,7	44,0	24,8	16,0	8,2
Futuresprovisioner <sup>3</sup>	11,2	8,1	2,2	2,7	1,2
Provisioner valutaupplåning	27,8	30,0	0,0	0,0	0,0
Övriga provisioner	18,0	10,4	10,6	10,9	11,4
<b>Summa provisionsutgifter</b>	<b>115,1</b>	<b>139,0</b>	<b>74,8</b>	<b>64,3</b>	<b>55,4</b>

<sup>1</sup> Provisioner som betalas ut till Riksgäldskontorets återförsäljare.

<sup>2</sup> Provisioner som betalas ut till externa förvaltare i samband med Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden.

<sup>3</sup> Provisioner per kontrakt som betalas ut när Riksgäldskontoret handlar i futures (standardiserade terminskontrakt).

Källa: Riksgäldskontoret.

Av tabell 6.2 framgår hur provisionerna har fördelats på några kategorier under de senaste fem åren. Provisionsutgifterna har varierat mellan 55 och 139 miljoner kronor. Det beror på att volymerna när det gäller upplåning via olika instrument och metoder skiljer sig åt mellan åren. Provisionsutgifterna styrs till största delen av

vilka upplåningskanaler som används. Vissa upplåningsinstrument ger inte upphov till några rörliga kostnader, medan andra gör det. För de största upplåningsvolymerna är försäljningsprovisionerna fasta. Försäljningsprovisionerna för premieobligationer har haft ett direkt samband med försäljningsvolymerna. Sedan december 2016 emitteras dock tills vidare inga nya premieobligationer. En upplåning via syndikering, dvs. att Riksgäldskontoret anlitar en grupp av banker som genomför försäljningen, leder också till höga provisioner som är beroende av volymen.

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

En annan faktor som påverkat provisionernas storlek är hur väl de externa förvaltarna lyckats med sina uppdrag. Ju högre avkastning de genererat desto högre provision har de fått. Som mest har de externa förvaltarna kunnat få 20 procent av marginalavkastningen. Därmed har höga provisioner till de externa förvaltarna inneburit att kostnaden för utgiftsområdet totalt sett har sjunkit, eftersom avkastningen per definition varit hög när provisionerna varit höga. Vinsterna redovisas emellertid inte mot anslaget 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* utan mot anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden*.

Tabell 6.3 visar provisionsutgifterna fördelade på några kategorier 2019–2022. Då Riksgäldskontorets styrelse våren 2018 beslutade att avveckla den externa förvaltningen kommer inga provisioner till externa förvaltare att belasta anslaget efter 2018. Utgifterna för 2018 avser ersättning för det arbete som bedrivits fram till avvecklingstidpunkten den 30 mars 2018. Variationen i de totala provisionsutgifterna över prognosperioden förklaras till stor del av provisioner för valutaupplåning. För 2019 planeras ingen valutaupplåning ske av staten, eftersom de obligationer i utländsk valuta som Riksgäldskontoret planerar att emittera 2019 vidareutlånas till Riksbanken. Sammantaget beräknas provisionsutgifterna för de lån Riksgäldskontoret hanterat bli 95 miljoner kronor 2019, 84 miljoner kronor per år 2020 och 2021 samt 82 miljoner kronor 2022.

**Tabell 6.3 Provisionsutgifter 2019–2022**

Miljoner kronor				
Prognos 2019–2022				
	2019	2020	2021	2022
Försäljningsprovisioner <sup>1</sup>	81,6	51,0	51,0	51,0
Provisioner externa förvaltare <sup>2</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0
Futuresprovisioner <sup>3</sup>	0,9	1,2	1,2	1,2
Provisioner valutaupplåning	0,0	19,0	19,0	19,0
Övriga provisioner	12,7	12,3	12,5	10,3
<b>Summa provisionsutgifter</b>	<b>95,2</b>	<b>83,5</b>	<b>83,7</b>	<b>81,5</b>

<sup>1</sup> Provisioner som betalas ut till Riksgäldskontorets återförsäljare.

<sup>2</sup> Provisioner som betalas ut till externa förvaltare i samband med Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden.

<sup>3</sup> Provisioner per kontrakt som betalas ut när Riksgäldskontoret handlar i futures (standardiserade terminskontrakt).

Källa: Riksgäldskontoret.

## Regeringens överväganden

**Tabell 6.4 Härledning av anslagsnivån 2020–2022 för 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter**

Tusental kronor			
	2020	2021	2022
<b>Anvisat 2019<sup>1</sup></b>	<b>145 200</b>	<b>145 200</b>	<b>145 200</b>
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt			
<b>Förslag/beräknat anslag</b>	<b>145 200</b>	<b>145 200</b>	<b>145 200</b>

<sup>1</sup> Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2018 (bet. 2018/19:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen har i budgetlagen (2011:203) ett bemyndigande att besluta att anslaget räntor på statsskulden samt andra utgifter för upplåning och skuldförvaltning får överskridas om det är nödvändigt för att fullgöra statens betalningsåtaganden. Bemyndigandet utnyttjades senast 2009, då utfallet på anslaget uppgick till 212 miljoner kronor, vilket var 52 miljoner kronor högre än vad som anvisats av riksdagen. Den relativt höga variansen, och det faktum att risken är asymmetrisk, dvs. att utgifterna kan avvika mer uppåt än nedåt, beaktas alltid vid beredningen av budgetförslaget.

Regeringen föreslår att 145 200 000 kronor anvisas under anslaget 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* för 2020. För 2021 och 2022 beräknas anslaget till 145 200 000 kronor respektive 145 200 000 kronor.