

Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2023

Beslut vid regeringssammanträde den 10 november 2022



Sammanfattning

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

Statsskulden har minskat som andel av BNP (bruttonationalprodukten) under 2022 och 2021. Efter att ha ökat tillfälligt under 2020 ses nu tecken på en återgång till den tidigare trenden med en minskande statsskuld och lånebehov. Överskotten i statens budget gör att lånebehovet fortsätter att minska. För 2023 väntas statsskulden att minska ytterligare.

I riktlinjebeslutet för 2023 sker följande förändringar i styrningen jämfört med föregående år:

- Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027. Detta baseras på den analys och översyn över hur den långsiktiga valutaexponeringen bör se ut som Riksgäldskontoret färdigställt i årets riktlinjeförslag.
- Avvecklingen av statsskuldens exponering i utländsk valuta ska utvärderas mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026.
- Redovisning av resultat för upplåning på privatmarknaden upphör.

I övrigt sker inga förändringar av statsskuldens sammansättning som ska styras mot:

- Den reala kronskulden – den ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden.
- Den nominella kronskulden – den ska utgöra resterande andel av statsskulden.
- Löptiden (i termer av duration) för statsskulden ska styras mot 3,5–6 år.

Till grund för detta riktlinjebeslut ligger bl.a. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer. Riksbanken har yttrat sig över Riksgäldskontorets förslag och har inga invändningar. Regeringens riktlinjebeslut för 2023 överensstämmer med Riksgäldskontorets förslag.

Innehållsförteckning

| | |
|---|----|
| Sammanfattning | 1 |
| Innehållsförteckning | 2 |
| 1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2023 | 3 |
| 1.1 Statsskuldsförvaltningens mål | 3 |
| 1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål | 3 |
| 1.3 Riktlinjeprocessen | 3 |
| 1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar | 4 |
| 1.5 Statsskuldens löptid | 4 |
| 1.6 Kostnad och risk | 5 |
| 1.7 Marknads- och skuldvard | 5 |
| 1.8 Positionstagande | 5 |
| 1.9 Lån för att tillgodose behovet av statslån | 6 |
| 1.10 Medelsförvaltning m.m. | 6 |
| 1.11 Samråd och samverkan | 7 |
| 1.12 Utvärdering | 7 |
| 2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer | 9 |
| 2.1 Mål och styrning | 9 |
| 2.2 Statsskuldens storlek | 9 |
| 2.3 Ränteutvecklingen | 10 |
| 2.4 Likviditeten på lånemarknaderna | 11 |
| 2.5 Den svenska kronan | 12 |
| 2.6 Riksbankens yttrande över Riksgäldskontorets förslag | 12 |
| 3 Skälen för regeringens beslut | 13 |
| 3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsförvaltningen | 13 |
| 3.2 Valutaexponeringen avvecklas | 13 |
| 3.3 Styrningen av löptiden behålls oförändrad | 14 |
| 3.4 Andelen real kronskuld behålls oförändrad | 14 |
| 3.5 Uppföljning av kostnadsbesparing för upplåning på privatmarknaden upphör | 15 |

1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2023

Nedan redovisas riktlinjerna för 2023–2025. För åren 2024 och 2025 är besluten preliminära, vilket följer av samma princip som tillämpas i regeringens budgetförslag i budgetlagen (2011:203). För att skapa en överblick över de regelverk som styr statsskuldskörelsen redovisas relevanta delar ur budgetlagen (2011:203) och förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Regeringens riktlinjebeslut överensstämmer med Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer 2023–2026.

1.1 Statsskuldskörelsens mål

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

1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål

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

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

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

1.3 Riktlinjeprocessen

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

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

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

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

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

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

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

1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

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

Tidigare lydelse

12. Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska *vara oförändrad. Exponeringen ska beräknas så att förändringar i kronans valutakurs exkluderas. Valutaexponeringen ska dock tillåtas variera som en följd av att Riksgäldskontoret genomför valutaväxlingar i enlighet med punkt 35.*

Beslutad lydelse

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

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

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

1.5 Statsskuldens löptid

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

16. Riksgäldskontoret ska fastställa löptidsintervall för den nominella kronskulden, den reala kronskulden respektive valutaskulden.
17. Statsskuldens löptid får temporärt avvika från det löptidsintervall som anges i punkt 15.
18. Löptiden ska mätas som duration.

1.6 Kostnad och risk

19. Avvägningen mellan förväntad kostnad och risk ska främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid.
20. Det överordnade kostnads måttet ska vara den genomsnittliga emissionsräntan. Kostnaden ska beräknas utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde med löpande omvärdering av inflation och valutakursförändringar.
21. Det överordnade risk måttet ska vara variationen i den genomsnittliga emissionsräntan.
22. Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bl.a. genom att ge ut instrument med mer än tolv år till förfall.
23. Upplåningen ska bedrivas så att en bred investerarbas och diversifiering i olika finansieringsvalutor säkerställs i syfte att upprätthålla en god låneberedskap.
24. Positioner ska inte ingå i beräkningarna av skuldandelar och löptid.
25. Vid positionstagning ska marknadsvärden användas som mått på kostnaderna och riskerna i förvaltningen.

1.7 Marknads- och skuldvard

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

1.8 Positionstagande

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

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

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

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

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

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

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

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

1.9 Lån för att tillgodose behovet av statslån

31. Möjligheten att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån enligt 5 kap. 1 § budgetlagen får utnyttjas bara om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion.

Riksgäldskontoret får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.

Tidigare lydelse

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

Beslutad lydelse

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

1.10 Medelsförvaltning m.m.

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

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

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

1.11 Samråd och samverkan

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

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

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

1.12 Utvärdering

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

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

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

Tidigare lydelse

42. För upplåning på privatmarknaden ska kostnadsbesparingen jämfört med alternativ upplåning redovisas.

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

Beslutad lydelse

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

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

2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer

2.1 Mål och styrning

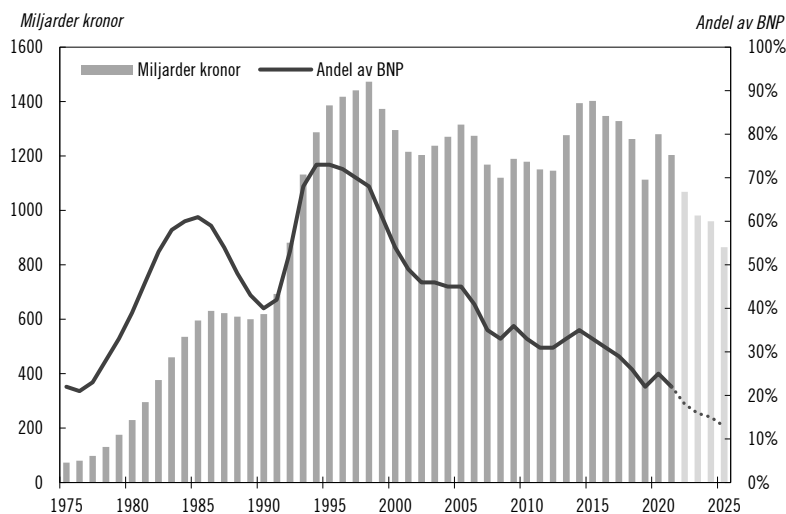
I de årliga riktlinjebesluten styr regeringen avvägningen mellan kostnad och risk på en övergripande nivå i statsskuldsförvaltningen med utgångspunkt i det lagfästa målet för statsskuldspolitik. Målet är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Avvägningen görs främst genom val av statsskuldens löptid. Historiskt sett har en kortare löptid inneburit lägre genomsnittlig kostnad än en längre löptid. På senare år har kostnadsfördelen med att välja kortare räntor bedömts minska och räntenivåerna har dessutom varit mycket låga i ett historiskt perspektiv. Andra viktiga parametrar som påverkar kostnaden för statsskulden är statsskuldens storlek och förväntad utveckling, liksom räntenivåerna vid den tidpunkt som skuldinstrumenten ges ut. Eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta påverkar även valutakursrörelser statsskuldens kostnad, och realskuldens kostnader påverkas av hur inflationen (mätt som konsumentprisindex) utvecklas.

Riksgäldskontoret har möjlighet att inom givna mandat fatta beslut om avvikelser från riktvärdena. Avvikelseerna görs med derivat och definieras som positioner. Positionerna utvärderas separat och får inte tas på den svenska räntemarknaden.

2.2 Statsskuldens storlek

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

Figur 2.1 Okonsoliderad statsskuld



Källa: Riksgäldskontoret och budgetpropositionen för 2023 (prop. 2022/23:1)
Anm. Utfall 1975–2021, regeringens prognos 2022–2025

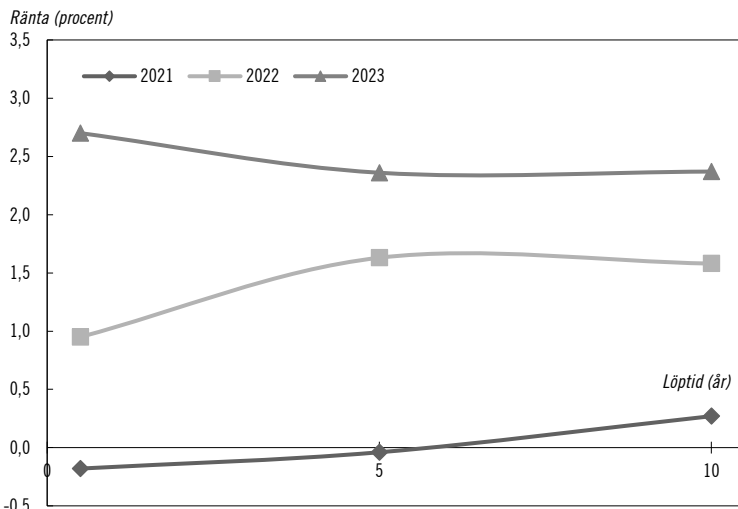
Av Figur 2.1 framgår att statsskulden minskade med tre procentenheter till 22 procent av BNP under 2021 och har återgått till den tidigare trenden med en minskande statsskuld och lånebehov, efter att ha ökat tillfälligt under 2020. Överskotten i statens budget gör att statsskulden fortsätter att minska, bl.a. genom Riksbankens amorteringar och inflödet av flaskhalsintäkter till Affärsverket svenska kraftnät. Statsskulden beräknas minska både som andel av BNP och i miljarder kronor under prognosperioden. Vid utgången av 2022 beräknas statsskulden uppgå till 1 069 miljarder kronor, och beräknas därefter, till följd av överskott i statens budget, minska med ca 20–90 miljarder kronor per år (prop. 2022/23:1).

2.3 Ränteutvecklingen

Statens kostnad för att låna på olika löptider kan förenklat beskrivas med hjälp av avkastningskurvan på svenska statspapper som visar sambandet mellan räntor och löptider. Avkastningskurvans lutning påverkar utbytesförhållandet mellan kostnad och risk. När avkastningskurvan har en positiv lutning görs upplåning på kortare löptider (statsskuldväxlar) till lägre ränta än upplåning på längre löptider (statsobligationer). Därmed ökar kostnadsbesparingen relativt sett med att låna på kortare löptider och tvärtom. Samtidigt får en ränteuppgång snabbare genomslag på räntekostnaderna när upplåningen har skett på korta löptider eftersom upplåning i kortare löptider ökar risken för variationer i räntekostnaderna. De senaste åren har räntorna varit historiskt låga och tidvis även negativa. Riksbanken har bedrivit en expansiv penningpolitik som bidragit till att hålla svenska räntor på en låg nivå. Skillnaden mellan räntor med korta och långa löptider har minskat vilket resulterat i en relativt flack avkastningskurva.

Under återhämtningen efter pandemin uppstod ett inflationstryck som under innevarande år ökat genom höga energipriser och utbudsstörningar. Mot bakgrund av att inflationen har fortsatt att stiga och blivit högre än väntat har Riksbanken beslutat att strama åt penningpolitiken i snabb takt och signalerat att ytterligare höjningar av styrrentan kan väntas framöver. Detta har gett ett tydligt genomslag på räntor för samtliga löptider, i synnerhet för räntor med de kortaste löptiderna.

Figur 2.2 Avkastningskurva för svenska statspapper, årsgenomsnitt



Källa: Budgetpropositionen för 2023 (prop. 2022/23:1)

Anm. Diagrammet visar årsgenomsnitt för marknadsräntor beträffande utfall 2021 samt prognos 2022 och 2023. Räntor avser 6 månaders statsskuldväxel, 5-årig statsobligation och 10-årig statsobligation.

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

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

2.4 Likviditeten på lånemarknaderna

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

Frågan om likviditeten på lånemarknaderna har varit föremål för diskussion och analys vid flera tillfällen de senaste åren, och nämns bland

annat i regeringens utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021 (Skr. 2021/22:104).

Finansiella stabilitetsrådet är ett forum där företrädare för regeringen, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Riksbanken träffas regelbundet för att diskutera frågor om finansiell stabilitet, behovet av åtgärder för att motverka uppbyggnaden av finansiella obalanser och, i händelse av en finansiell kris, behovet av åtgärder för att hantera en sådan situation (Kommittén för finansiell stabilitet [Fi2013:09]). Vid sitt möte i juni 2022 diskuterade rådet den bristande likviditeten på flera obligationsmarknader, däribland sekundärmarknaden för statsobligationer där situationen blivit bekymmersam. Rådet föreslog av den orsaken att myndigheterna i stabilitetsrådet tillsammans kartlägger de olika obligationsmarknadernas funktionssätt. En första delrapport planeras till december 2022.

2.5 Den svenska kronan

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

Den svenska kronan försvagades mot flera viktiga valutor i början av pandemin 2020 men stärktes därefter, bl.a. till följd av mindre oro på de finansiella marknaderna, fram till början av 2022 då kronan återigen försvagades. Under 2022 förväntas kronan försvagas mot euron och den amerikanska dollarn för att därefter förstärkas igen under 2023 (prop. 2022/23:1). Volatiliteten på valutamarknaderna har ökat under 2022 till följd av Rysslands invasion av Ukraina i början av året som lett till ökad ekonomisk osäkerhet. Ökad oro och volatilitet på de finansiella marknaderna brukar leda till att kronan för en tid försvagas mot större och mer likvida valutor.

2.6 Riksbankens yttrande över Riksgäldskontorets förslag

Enligt budgetlagen ska regeringen låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning (5 kap. 6 §). Riksbanken har inga invändningar mot Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2023–2026.

3 Skälen för regeringens beslut

3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsvärdningen

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

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

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

3.2 Valutaexponeringen avvecklas

En betydande aspekt när det gäller avvägningen mellan kostnad och risk är statsskuldens exponering i utländsk valuta. Riksgäldskontoret gjorde inför riktlinjeförslaget 2015–2018 ett flerårigt analysarbete som visade att valutaexponeringen inte systematiskt kunde bidra till att sänka kostnaden för statsskulden. Det bedömdes därför inte finnas något skäl att ta valutarisk om det inte resulterade i någon förväntad besparing. I riktlinjebeslutet för 2015 beslutade regeringen därför att valutaexponeringen succesivt skulle minska.

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

I Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer 2023–2026 redogörs för den slutliga analysen samt analyser kopplade till att fastställa såväl ett långsiktigt riktvärde för valutaexponeringen som en lämplig väg mot att uppnå riktvärdet. Resultatet av analyserna kopplade till det långsiktiga riktvärdet visar att valutaexponering inte ger någon systematisk besparing

samtidigt som risken i form av kostnadsvariation ökar. Slutsatsen är därför att riktvärdet bör vara noll. Även om riktvärdet för valutaexponeringen är noll kommer dock statsskuldens faktiska valutaexponering fortsatt att variera runt riktvärdet till följd av Riksgäldskontorets hantering av valutaflöden och valutarisker i den löpande verksamheten.

Risken med valutaexponering är att räntekostnaden i svenska kronor skulle öka vid en försvagning av kronan. Därtill skulle exponeringen omräknat till kronor öka. När minskningen av valutaexponeringen påbörjades 2015 låg den på närmare 200 miljarder kronor. Valutaexponeringen har sedan dess minskat med omkring hälften och uppgick i september 2022 till drygt 100 miljarder kronor.

Regeringen fastställer i riktlinjebeslut för 2023 att statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas eftersom den medför högre risk utan att ge systematiska kostnadsfördelar. Statsskuldens exponering i utländsk valuta avvecklas successivt från början av 2023 till slutet av 2026, och antar riktvärdet noll från och med 2027. Beslutet att avveckla valutaexponeringen successivt under en period om fyra år baseras på avvägningen mellan möjlig kostnadsfördel och risk kopplad till avvecklingsperiodens längd. Detta innebär en minskning med i genomsnitt ca 25 miljarder kronor per år baserat på dagens valutakurs. Samtidigt ges möjlighet att justera takten inom den angivna tidsperioden. Avvecklingen av valutaexponeringen ska utvärderas på årsbasis mot en jämn takt.

I Riksgäldskontorets analys, som ligger till grund för den beslutade avvecklingstakten, har det ingått att säkerställa att det tillvägagångssätt som väljs inte riskerar att påverka kronkursen. Dessutom ska Riksgäldskontoret enligt instruktionen för myndigheten hantera växlingar förutsägbart och tydligt.

3.3 Styrningen av löptiden behålls oförändrad

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

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

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

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

3.4 Andelen real kronskuld behålls oförändrad

Regeringen ser inte skäl att ändra styrningen av kronskuldens sammansättning. Styrningen innebär att andelen real kronskuld långsiktigt ska styras mot 20 procent av statsskulden (punkt 11).

Andelen realskuld har fluktuerat runt det långsiktiga målet om 20 procent de senaste åren. Sedan början av 2022 har andelen real skuld överstigit det långsiktiga målet medan den under 2021 kom att understiga målet. Det är viktigt att komma ihåg att målet är långsiktigt, och därmed ligger den tidigare styrningen fast i nuläget.

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

3.5 Uppföljning av kostnadsbesparing för upplåning på privatmarknaden upphör

Riksgäldskontoret fattade 2018 beslutet att avveckla utgivningen av premieobligationer då premieobligationerna inte längre kunde uppfylla målet att minska kostnaden för statsskulden jämfört med upplåning på den institutionella marknaden. Den sista utestående premieobligationen förföll i december 2021. Riksgäldskontoret har i sitt förslag till riktlinjer 2023–2026, likt i föregående års förslag till riktlinjer 2022–2025, föreslagit att redovisningen av kostnadsbesparingen för upplåningen på privatmarknaden ska utgå från utvärderingen av statsskulden (punkt 42). Regeringen aviserade i förra årets riktlinjebeslut att man ansåg att redovisningen borde kvarstå ytterligare ett år som en del av utvärderingen av året 2021, eftersom den sista premieobligationen förföll i december 2021. Eftersom den sista premieobligationen nu har förfallit anser regeringen att redovisningen av kostnadsbesparingen för upplåningen på privatmarknaden kan upphöra. När varken Riksgäldsspar (en sparandeform som gav ränta på det sparade beloppet) eller premieobligationer finns kvar som sparprodukter riktade till privatmarknaden är det inte längre relevant att redovisa något resultat för privatmarknadsupplåning.

