

Utgiftsområde 26
Statsskuldräntor m.m.

Utgiftsområde 26 – Statsskuldräntor m.m.

Innehållsförteckning

1	Förslag till riksdagsbeslut	3
2	Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	5
2.1	Utgiftsområdets omfattning.....	5
2.2	Utgiftsutveckling.....	5
2.3	Mål för utgiftsområdet.....	6
2.4	Resultatredovisning.....	6
2.5	Budgetförslag.....	7
2.5.1	1:1 Räntor på statsskulden	7
2.5.2	1:2 Oförutsedda utgifter	11
2.5.3	1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	12
3	Preliminär utvärdering av statsskuld förvaltningen	15
3.1	Utvärdering av statsskuld förvaltningen.....	15
3.1.1	Mål, ansvarsfördelning och styrning av statsskulden.....	15
3.2	Regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuld förvaltning.....	15
3.2.1	Små förändringar i statsskuldens sammansättning.....	15
3.2.2	En mer renodlad styrning av statsskuldens löptid	17
3.2.3	Positionstagande resulterade i vinster 2019 och 2020	18
3.2.4	Marknads- och skuld värd för att uppnå det långsiktiga målet	19
3.3	Kostnaden för statsskulden.....	19
3.3.1	Den genomsnittliga effektiva räntan har minskat	20
3.4	Risker i statsskuld förvaltningen	21

1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringens förslag:

1. Riksdagen anvisar anslagen för budgetåret 2022 inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor enligt tabell 1.1.

Tabell 1.1 Anslagsbelopp

Tusental kronor

Anslag

1:1 Räntor på statsskulden	12 000 000
1:2 Oförutsedda utgifter	10 000
1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	145 200
Summa anslag inom utgiftsområdet	12 155 200

2 Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.

2.1 Utgiftsområdets omfattning

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

2.2 Utgiftsutveckling

Kostnaderna för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och räntenivåerna vid de tidpunkter som skuldinstrumenten ges 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. Därutöver kan Riksgäldskontorets upplåningsstrategi och upplåningsteknik få stora effekter enskilda år, vilket kan medföra att de sammantagna utgifterna varierar kraftigt över tid, eftersom statsskuldräntorna redovisas kassamässigt. I en kostnads- mässig redovisning, där in- och utbetalningar periodiseras över lånens löptider, är variationen betydligt mindre.

Utgifterna för utgiftsområdet beräknas bli lägre 2021 än enligt den beslutade budgeten. Den lägre prognosen beror delvis på att Riksgäldskontoret beräknas emittera en större volym av obligationer till s.k. överkurs (se vidare avsnitt 2.5.1). Det gör att räntebetalningarna minskar initialt och att staten i stället betalar en högre årlig ränta under obligationernas återstående löptid. Den nedjusterade prognosen beror även på förväntade valutavinster under året. Även i kostnadstermer beräknas statsskuldräntorna 2021 bli något lägre än vad som beräknades i budgetpropositionen för 2021.

För 2022 beräknas statsskuldräntorna sammantaget uppgå till 12,0 miljarder kronor. I likhet med 2021 beräknas kassamässiga effekter uppstå till följd av överkurser vid nyemissioner, men de är betydligt lägre än under föregående år. Samtidigt beräknas utbetalningarna för inhemska räntor öka jämfört med 2021.

Under 2023 beräknas utgifterna för inhemska räntor åter minska. Lägre kurs- och valutaförluster utgör ytterligare en förklaring till att utgifterna för statsskuldräntor beräknas bli betydligt lägre under 2023 och 2024 jämfört med 2022. De beräknade utgifterna för statsskuldräntor redovisas närmare i tabell 2.5.

Tabell 2.1 Utgiftsutveckling inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.

Miljoner kronor

	Utfall 2020	Budget 2021 ¹	Prognos 2021	Förslag 2022	Beräknat 2023	Beräknat 2024
1:1 Räntor på statsskulden	19 463	10	-2 000	12 000	8 000	7 000
1:2 Oförutsedda utgifter	2	10		10	10	10
1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	127	145	116	145	145	145
Totalt för utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	19 592	165	-1 884	12 155	8 155	7 155

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2021 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

I denna proposition föreslås att utgiftsområdet 2022 ökas med 12,0 miljarder kronor, jämfört med vad som anvisades för 2021, till 12,2 miljarder kronor. Utgifterna under utgiftsområdet beräknas 2023 uppgå till 8,2 miljarder kronor, och för 2024 till 7,2 miljarder kronor.

Tabell 2.2 Förändringar av utgiftsramen 2022–2024 för utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.

Miljoner kronor

	2022	2023	2024
Anvisat 2021¹	165	165	165
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer <i>varav BP22</i>			
Överföring till/från andra utgiftsområden			
Övrigt	11 990	7 990	6 990
Ny utgiftsram	12 155	8 155	7 155

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2020 (bet. 2020/21:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

2.3 Mål för utgiftsområdet

Målet för statsskultsförvaltningen är att skulden ska förvaltas så att kostnaden för den 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]).

2.4 Resultatredovisning

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 statsskultsförvaltningen i budgetpropositionen. En sådan redovisning lämnas i avsnitt 3.

2.5 Budgetförslag

2.5.1 1:1 Räntor på statsskulden

Tabell 2.3 Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden

Tusental kronor

2020	Utfall	19 462 935	Anslagssparande	10 037 065
2021	Anslag	10 000 ¹	Utgiftsprognos	-2 000 000
2022	Förslag	12 000 000		
2023	Beräknat	8 000 000		
2024	Beräknat	7 000 000		

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2021 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

Ändamål

Anslaget får användas för utgifter för räntor på statsskulden.

Faktorer som påverkar utgifterna

Ränteutgifterna påverkas av storleken på statsskulden, svenska och utländska räntenivåer samt den svenska kronans växelkurs mot andra valutor. Även Riksgäldskontorets upplåningsteknik har stor betydelse för utgifterna för räntor på statsskulden.

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.

Statens lånebehov har ökat 2020 och 2021 med anledning av beslutade eller föreslagna åtgärder för att motverka konsekvenserna av spridningen av sjukdomen covid-19, vilka ger upphov till ett negativt budgetsaldo. Från och med 2022 beräknas dock statsskulden och statsskuldkvoten åter minska, som en följd av att budgetsaldot beräknas bli positivt och att BNP beräknas växa (se vidare Förslag till statens budget, finansplan m.m. avsnitt 7).

Ränte- och valutakursutveckling

Statsobligationsräntorna i Sverige har sjunkit under 2000-talet. Låga statsobligationsräntor avspeglar normalt förväntningar om att styrräntorna kommer att förbli låga under lång tid framöver. De åtgärder som centralbankerna har vidtagit i syfte att motverka negativa konsekvenser av spridningen av covid-19 har förstärkt utvecklingen.

Värdet på den svenska kronan påverkar ränteutgifterna för lån i utländsk valuta. En svagare krona ökar ränteutgifterna för lån i utländsk valuta och en starkare krona minskar utgifterna. Dessutom påverkas ränteutgifterna av realiserade valutakursdifferenser, som uppstår när lån i utländsk valuta förfaller. Om kronan stärkts sedan lånet togs uppstår en valutavinst, och vice versa.

Historiska slutkurser 2020 samt prognoser för perioden 2021–2024 för ett urval av räntor och växelkurser framgår av tabell 2.4.

Tabell 2.4 Urval av räntor och växelkurser 2020–2024, slutkurser

Procent, om inte annat anges

	2020	2021	2022	2023	2024
Statsskuldväxel 6 månaders	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Statsobligation 5-års	-0,3	-0,1	0,2	0,6	1,0
Statsobligation 10-års	0,0	0,4	0,6	0,9	1,2
Tyskland 5-års	-0,7	-0,5	-0,3	0,1	0,5
USA 6 månaders	0,1	0,2	0,3	0,7	1,1
Växelkurs SEK/EUR	10,0	10,1	10,2	10,2	10,2
Växelkurs SEK/USD	8,2	8,4	8,3	8,2	8,1

Källa: Egna beräkningar.

Upplåning

Den upplåningsteknik som Riksgäldskontoret väljer kan på kort sikt få betydande effekter på ränteutgifterna, främst genom att utgifterna omfördelas över tid, t.ex. genom över- eller underkurser i samband med emissioner av statsobligationer. Överkurser uppstår om marknadsräntan understiger obligationens kupongränta vid emissionstillfället. Köparen av obligationen är då beredd att betala ett högre pris eftersom detta kompenseras av en högre löpande avkastning fram till dess att obligationen förfaller. På motsvarande sätt uppstår underkurser om marknadsräntan överstiger obligationens kupongränta vid emissionstillfället.

Kursförluster uppstår när Riksgäldskontoret köper tillbaka obligationer och marknadsräntan vid köptillfället understiger kupongräntan. Valutakursförluster uppstår på instrument i utländsk valuta om värdet på den svenska kronan är lägre vid förfallotidpunkten än då kontraktet ingicks.

Statsskulden kan delas in i lån i svenska kronor respektive i utländsk valuta. För skulden i svenska kronor görs vidare en indelning i nominella och reala låneinstrument.

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 innebär att de refinansieras relativt ofta, vilket medför 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. År 2009 emitterades dock en 30-årig obligation, 2012 en 20-årig obligation, 2020 en 25-årig obligation och i juni 2021 en 50-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 över- eller underkurs. När Riksgäldskontoret emitterar obligationer med överkurs uppstår en ränteinkomst och när emitteringen sker till underkurs uppstår en ränteutgift.

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.

Förenklat uttryckt får den som köper en realobligation en real ränta plus kompensation för inflation. Kupongräntan för realobligationer räknas upp med inflationen, liksom det lånade beloppet som återbetalas på förfalldagen. 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.

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 det bidrar till att upprätthålla beredskapen att vid behov låna större belopp.

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.

Statsskuldräntornas utveckling

De utgiftsmässiga statsskuldräntorna för 2020–2024 redovisas närmare i tabell 2.5.

Tabell 2.5 Utgiftsmässiga statsskuldräntor 2020–2024

Miljarder kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Räntor på lån i svenska kronor	23,0	10,0	14,5	9,5	9,0
Räntor på lån i utländsk valuta	-0,7	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
Över-/underkurser vid emission	-10,4	-14,5	-8,0	-2,0	-1,0
Summa räntor	11,9	-4,5	6,0	7,0	7,5
Räntor på in- och utlåning	-0,8	-0,5	-1,5	-2,0	-2,5
Valutakursförluster-/vinster	2,4	-1,5	2,5	1,0	0,0
Kursförluster-/vinster	6,0	4,5	5,0	2,0	2,0
Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa ränteutgifter	19,4	-2,0	12,0	8,0	7,0

Källor: Riksgäldskontoret och egna beräkningar.

Av tabell 2.6 framgår de kostnadsmässigt redovisade statsskuldräntorna, som bl.a. används vid beräkningen av statens finansiella sparande. Kostnadsmässig redovisning innebär att räntorna periodiseras över lånens löptid. Redovisningen i tabell 2.6 utgår från posten Summa räntor i tabell 2.5, varefter en kostnadsjusteringspost har lagts till. De realiserade valutakurs- och kursförlusterna, som påverkar ränteutgifterna, beaktas således inte vid beräkningen av de kostnadsmässiga räntorna. Inte heller orealiserade omvärderingar av statsskulden som härrör från ändringar i marknadsräntor eller växelkurser tas upp som kostnader för statsskulden. De kostnadsmässiga statsskuldräntorna har en jämnare utveckling över tiden än de utgiftsmässiga räntorna.

Tabell 2.6 Kostnadsmässiga statsskuldräntor 2020–2024

Miljarder kronor

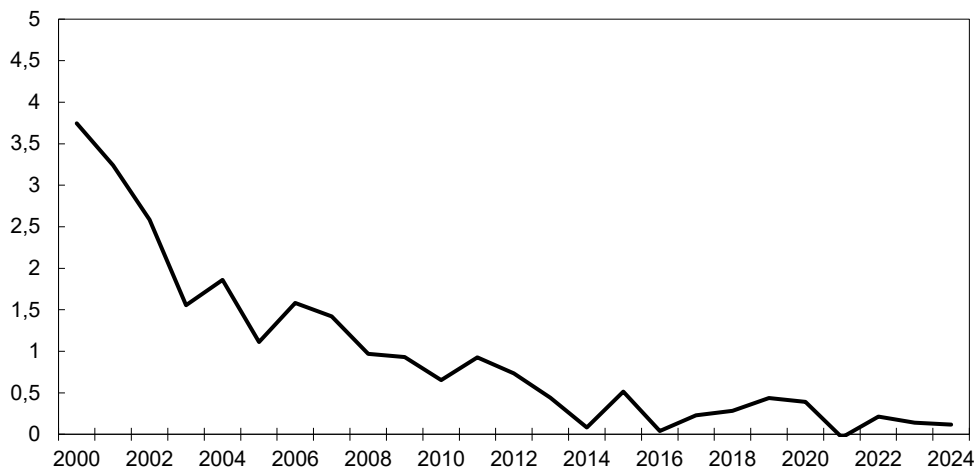
	2020	2021	2022	2023	2024
Summa räntor enligt tabell 3.3	11,9	-4,5	6,0	7,0	7,5
Summa kostnadsjustering	-8,6	10,0	0,0	0,0	0,5
Summa räntekostnader	3,3	5,5	6,0	7,0	8,0

Källor: Riksgäldskontoret och egna beräkningar.

Diagram 2.1 visar de utgiftsmässiga statsskuldräntornas utveckling över en längre tidsperiod i förhållande till BNP. Under 2000-talet har en lägre statsskuld och ett lägre ränteläge i kombination med ekonomisk tillväxt bidragit till att statsskuldräntorna kommit att motsvara en mindre andel av BNP.

Diagram 2.1 Utgifter för statsskuldräntor 2000–2024, utfall och prognos

Procent av BNP



Källor: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

Skälen för regeringens förslag

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 skuldslagen nominell skuld i svenska kronor, real skuld i svenska kronor och valutaskuld. Inom de ramar som regeringen fastställer har Riksgäldskontoret mandat att fatta beslut om hur statsskulden ska förvaltas. Utgångspunkterna för statsskuld förvaltningen är det av riksdagen beslutade målet för statsskuldspolitiken, att kostnaderna för statsskulden långsiktigt minimeras samtidigt som risker beaktas, och att förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. De risker som avses beskrivs närmare i avsnitt 3.1.

Tabell 2.7 Förändringar av anslagsnivån 2022–2024 för 1:1 Räntor på statsskulden

Tusental kronor

	2022	2023	2024
Anvisat 2021¹	10 000	10 000	10 000
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer			
Makroekonomisk utveckling			
Volym			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt	11 990 000	7 990 000	6 990 000
Förslag/beräknat anslag	12 000 000	8 000 000	7 000 000

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2020 (bet. 2020/21:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Utgifterna för räntor på statsskulden beräknas till 12,0 miljarder kronor för 2022. Regeringen föreslår att 12 000 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden* för 2022. För 2023 och 2024 beräknas anslaget till 8 000 000 000 kronor respektive 7 000 000 000 kronor.

2.5.2 1:2 Oförutsedda utgifter

Tabell 2.8 Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter

Tusental kronor

2020	Utfall	2 124	Anslagssparande	7 876
2021	Anslag	10 000 ¹	Utgiftsprognos	
2022	Förslag	10 000		
2023	Beräknat	10 000		
2024	Beräknat	10 000		

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2021 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 lagakraft 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.

Skälen för regeringens förslag

Tabell 2.9 Förändringar av anslagsnivån 2022–2024 för 1:2 Oförutsedda utgifter

Tusental kronor

	2022	2023	2024
Anvisat 2021¹	10 000	10 000	10 000
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt			
Förslag/beräknat anslag	10 000	10 000	10 000

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2020 (bet. 2020/21: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 slag. 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 2022. För 2023 och 2024 beräknas anslaget till 10 000 000 kronor respektive 10 000 000 kronor.

2.5.3 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tabell 2.10 Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tusental kronor

2020	Utfall	126 571	Anslagssparande	18 629
2021	Anslag	145 200 ¹	Utgiftsprognos	116 400
2022	Förslag	145 200		
2023	Beräknat	145 200		
2024	Beräknat	145 200		

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2021 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

Ändamål

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

Provisionsutgifternas utveckling

Riksgäldskontoret betalar företrädesvis ut provisioner till olika marknadsaktörer för att de upprätthåller infrastrukturen i marknaden genom att sälja, marknadsföra och lösa in Riksgäldskontorets produkter.

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 bemyndigande i budgetlagen som är beloppsmässigt obegränsat för att säkerställa att regeringen alltid ska kunna fullgöra sina åtaganden gentemot långivarna.

Provisionsutgifterna varierar över tid. Det beror på att volymerna för 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 rörliga kostnader, medan andra gör det. För de största upplåningsvolymerna är försäljningsprovisionerna fasta. En upplåning via syndikering, dvs. genom att Riksgäldskontoret anlitar en grupp av banker som genomför försäljningen, leder 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. Sammantaget beräknas provisionsutgifterna för de lån Riksgäldskontoret hanterar bli 116,4 miljoner kronor 2021, 86,8 miljoner kronor 2022, 86,8 miljoner kronor 2023 samt 86,8 miljoner kronor 2024.

Skälen för regeringens förslag**Tabell 2.11 Förändringar av anslagsnivån 2022–2024 för 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter**

Tusental kronor

	2022	2023	2024
Anvisat 2021¹	145 200	145 200	145 200
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt			
Förslag/beräknat anslag	145 200	145 200	145 200

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2020 (bet. 2020/21:FIU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Med stöd av 3 kap. 9 § budgetlagen får regeringen besluta att anslaget *1:1 Räntor på statskulden* 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. De relativt höga variationerna mellan olika år, och det faktum att risken är asymmetrisk, dvs. att utgifterna kan avvika mer uppåt än nedåt, beaktas vid beredningen av budgetförslaget.

Regeringen föreslår att 145 200 000 kronor anvisas under anslaget 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* för 2022. För 2023 och 2024 beräknas anslaget till 145 200 000 kronor respektive 145 200 000 kronor.

3 Preliminär utvärdering av statsskuldsförvaltningen

3.1 Utvärdering av statsskuldsförvaltningen

Regeringen utvärderar den förda statsskuldspolitiken i en skrivelse till riksdagen vartannat år och åren mellan skrivelserna redovisas en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. Nedan redovisas den preliminära utvärderingen av statsskuldspolitiken för perioden 2016–2020. Eftersom målet för statsskuldsförvaltningen är långsiktigt utvärderas förvaltningen över rullande femårsintervall.

Våren 2020 överlämnade regeringen skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019 (skr. 2019/20:104) till riksdagen. I skrivelsen bedömde regeringen att dess riktlinjer och Riksgäldskontorets tillämpning av riktlinjerna i allt väsentligt låg i linje med det statsskuldspolitiska målet under utvärderingsperioden. Av skrivelsen framgår också att Ekonomistyrningsverket (ESV), som Finansdepartementet anlitat som stöd för utvärderingen, instämde i bedömningen. Under utvärderingsperioden minskade både statsskulden och kostnaden för skulden. Den låga och sjunkande statsskulden innebar även en sjunkande likviditet på marknaden för statsobligationer. Under våren 2020 ökade statsskulden som en konsekvens av regeringens åtgärder för att dämpa de ekonomiska effekterna av spridningen av covid-19. Likviditeten bedömdes därför inte utgöra något orosmoment för de närmast kommande åren. Statsskulden kom dock inte att öka så mycket som först prognostiserades, och den förväntade förbättringen i likviditeten uteblev nästan helt. Nästa utvärderingsskrivelse, som kommer att avse 2017–2021, kommer att överlämnas till riksdagen i april 2022.

3.1.1 Mål, ansvarsfördelning och styrning av statsskulden

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 årliga riktlinjebeslut om den övergripande styrningen. Riksgäldskontoret ansvarar för att upplåning och förvaltning görs i enlighet med målet och inom ramen för de riktlinjer som regeringen beslutat. Till grund för regeringens beslut ligger bl.a. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer som Riksbanken yttrar sig över.

Målet för statsskuldsförvaltningen innebär att regeringens riktlinjebeslut baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Avvägningen görs främst genom valet av löptid och statsskuldens sammansättning.

3.2 Regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuldförvaltning

3.2.1 Små förändringar i 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. Statsskulden består framför allt av nominella lån i kronor, men även av real skuld i kronor och valutaskuld. Enligt riktlinjerna för statsskuldens sammansättning 2020 skulle andelen real kronaskuld långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden, exponeringen i utländsk valuta skulle vara oförändrad jämfört med 2019 och resterande statsskuld skulle bestå av en nominell kronaskuld. Att valutaexponeringen skulle lämnas oförändrad innebar en förändring jämfört med riktlinjerna för 2019, där det angavs att valutaskulden skulle minska med högst 30 miljarder kronor per år. I övrigt var riktlinjerna oförändrade.

Andelen real kronaskuld var över riktvärdet under hela 2019, men sjönk under 2020. Genom de planerade emissionsvolymerna av realobligationer de närmaste åren bedömer Riksgäldskontoret att andelen kommer att närma sig 20 procent det tredje kvartalet 2023. Den reala kronaskulden är svår att styra på kort sikt, eftersom marknaden är liten, likviditeten är sämre än för andra skuldslag och andelen inte på samma sätt som för valutaskulden kan anpassas med hjälp av derivat. Förändringar på kort sikt kan därför medföra omotiverat stora kostnader.

Valutaexponeringen minskade successivt t.o.m. november 2019, men har därefter varit oförändrad i enlighet med riktlinjerna. För 2019 skulle valutaskulden minska med högst 30 miljarder kronor per år och Riksgäldskontoret köpte därför utländsk valuta för sammanlagt 18,5 miljarder kronor i jämn takt under året. Valutaväxlingar ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet, vilket medför att valutaexponeringen tidvis kan avvika från målet.

Upplåningen på privatmarknaden är under avveckling och vid utgången av 2020 återstod endast premieobligationer om 2,9 miljarder kronor. Under 2020 förföll de sista produkterna i Riksgäldsspar med fast ränta, vilket innebär att sparformen därmed är helt avvecklad.

Både den faktiska sammansättningen och löptiderna har varit relativt nära regeringens riktlinjer båda åren, vilket innebär att statsskuldens sammansättning sammanfattningsvis bedöms vara i linje med riktlinjerna (se tabell 3.1).

Tabell 3.1 Andel av skuld och löptid per skuldslag har varit inom riktlinjerna

	Riktlinjer 2019		Faktiskt utfall 2019		Riktlinjer 2020		Faktiskt utfall 2020	
	Andel av skulden	Löptiden ¹	Andel av skulden	Snitt löptid	Andel av skulden	Löptiden ¹	Andel av skulden	Snitt löptid
Real kronaskuld	20 %		24,3 %		20 %		21,5 %	5,8
Nominell kronaskuld	Resterande		63,2 %		Resterande		68,0 %	5,3
Kronaskulden ²		4–6,5		5,9				5,5
Valutaskuld	Minskning med högst 30 mdr	0–1	12,5 %	0,1	Oförändrad		10,6 %	0,1
Statsskulden						3,6–6		4,9

¹ Mätt som Macaulayduration med enheten år.

² I riktlinjerna för 2019 slogs löptidsstyrningen för real och nominell kronaskuld ihop till ett gemensamt intervall.

³ I riktlinjerna för 2020 slogs löptidsstyrningen ihop för kronaskulden och valutaskulden till ett gemensamt intervall.

Källa: Riksgäldskontoret.

Premiär för statliga gröna obligationer

Under 2020 emitterade Riksgäldskontoret för första gången statliga gröna obligationer. Gröna obligationer utgör ett komplement till de traditionella statsobligationerna. De pengar som lånas upp kopplas till utgiftsposter i statens budget som rör hållbara investeringar och projekt. Valet av utgifter görs utifrån Sveriges miljö- och klimatmål. Eftersom målet för statsskuldsvältningen är att minimera den långsiktiga kostnaden för hela statsskulden, är det svårt att dra slutsatser av en enskild emission i ett enskilt skuldinstrument. Det kan dock konstateras att räntan kunde sättas 0,01 procentenhet lägre än räntan på en traditionell statsobligation med motsvarande löptid, eftersom efterfrågan på obligationen var hög. Den lägre räntan bidrar till lägre lånekostnader för staten. Budvolymen var dessutom mer än dubbelt så stor som de 20 miljarderna som emitterades. Gröna obligationer innebär samtidigt högre administrativa kostnader än traditionella obligationer. De ökade kostnaderna består dels av engångskostnader kopplade till framtagandet av det gröna ramverket, dels av kostnader för återrapporteringen till investerare. De gröna obligationerna attraherade en handfull nya investerare och bidrog på så sätt till en breddning av investerarbasen, vilket är i enlighet med regeringens riktlinje om att Riksgäldskontoret ska sträva efter en bred investerarbas. Riksgäldskontoret bedömer att de gröna obligationerna även bidragit till att stärka förtroendet för svenska staten som emittent.

3.2.2 En mer renodlad styrning av statsskuldens löptid

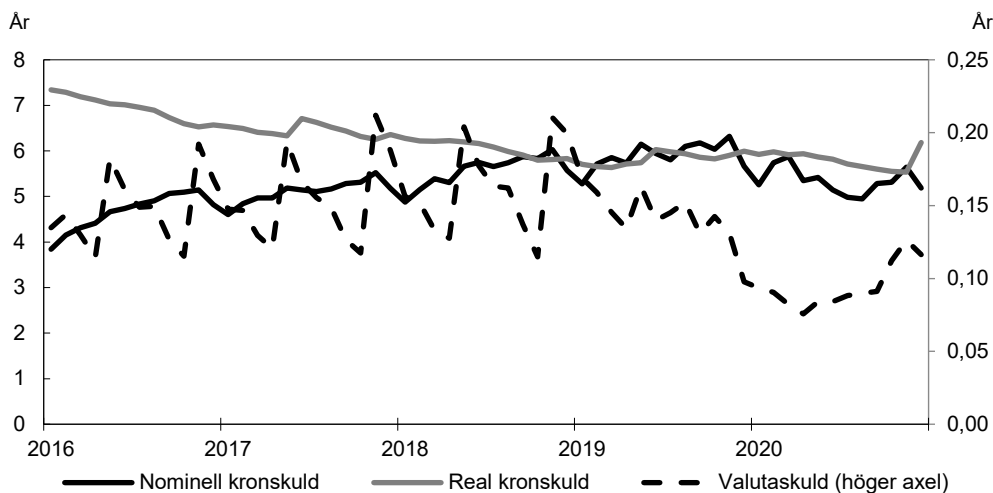
Valet av löptider för statsskuldens olika skuldslag har betydelse för avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsvältningen. En kortare löptid har tidigare medfört lägre räntekostnader, samtidigt som risken ökar eftersom en större del av skulden i sådana fall varje år måste omsättas till villkor som på förhand är okända. De senaste årens låga, och bitvis även negativa, räntor har medfört att kostnadsfördelen med att välja kortare räntor har minskat. Investerarna har anpassat sina förväntningar om att reporäntan ska vara låg under en längre tid, vilket medför en liten skillnad mellan räntor med lång och kort löptid.

I riktlinjerna för statsskuldens förvaltning för 2018 påbörjade regeringen en renodling av styrningen av statsskulden. Regeringen tydliggjorde den övergripande risknivån i riktlinjerna för 2019 och 2020. Denna flexibilitet bedöms vara av särskild vikt för att hålla nere upplåningskostnaderna när lånebehovet ökar. I riktlinjerna för 2018 infördes ett volymmål för hela den nominella kronskulden och i riktlinjerna för 2019 infördes en gemensam löptidsstyrning för den reala och den nominella skulden. Slutligen infördes ett gemensamt löptidsmål för hela statsskulden i riktlinjerna för 2020, som därmed innefattar både kronskulden och valutaskulden. Enligt riktlinjerna för 2019 och 2020 ska löptiden, mätt som Macaulay-duration, dvs. den genomsnittliga nuvärdesviktade återstående löptiden av kassaflöden, för hela statsskulden vara mellan 3,5 och 6 år. För att bibehålla transparensen mot marknadens aktörer ska Riksgäldskontoret fastställa interna riktlinjer och utvärdera löptiden för respektive skuldslag. ESV konstaterade i underlaget till regeringens utvärdering 2020 att styrningen blir mer ändamålsenlig när löptiderna slås ihop, då en gemensam löptid renodlar avvägningen mellan kostnad och risk, eftersom besluten om sammansättning respektive löptid hålls isär (skr. 2019/20:104 s. 72).

Trots stora förändringar i upplåningsbehovet under 2020 var statsskuldens löptid, i likhet med 2019, inom riktlinjernas styrintervall under hela året. Förändringarna mot en mer övergripande löptidsstyrning medförde en flexibilitet så att Riksgäldskontoret våren 2020 snabbt kunde anpassa de separata styrintervallen och upplåningen. När statsskulden ökade kraftigt anpassade Riksgäldskontoret de interna riktlinjerna för den nominella kronskulden, då den stora förändringen i lånebehovet som myndigheten prognostiserade i maj 2020 skulle ha lett till en betydligt kortare löptid. När budget-

saldot förbättrades uteblev en stor del av den kortfristiga upplåningen, vilket bidrog till att löptiden för den nominella kronskulden blev lägre än vad myndigheten först beräknat. De kraftiga svängningarna i lånebehovet under 2020 innebar således utmaningar för styrningen av löptiden i den nominella kronskulden. Eftersom likviditetsförvaltningen är en del av skuldslaget påverkas kronskulden mer av variationer i lånebehovet än övriga skuldslag. I diagram 3.1 visas statsskulden uppdelat på skuldslag.

Diagram 3.1 Statsskuldens löptider uppdelat på skuldslag



Anm.: Löptiden mäts som Macaulayduration med enheten år.

Källa: Riksgäldskontoret.

3.2.3 Positionstagande resulterade i vinster 2019 och 2020

För att sänka den förväntade kostnaden och minska riskerna i förvaltningen kan Riksgäldskontoret, i begränsad omfattning, justera exponeringen av taktiska skäl genom s.k. positionstagning i valutor och räntor. Positionsmandatet var oförändrat både 2019 och 2020 jämfört med 2018 och Riksgäldskontorets positionstagning var inom mandatet båda åren. För både 2019 och 2020 visade den löpande positionstagningen på en vinst. Det totala riskutnyttjandet 2020 uppgick till 3,3 miljoner kronor, vilket motsvarade 20 procent av riskmandatet för den löpande positionstagningen. I maj 2018 beslutade Riksgäldskontoret att ta en position för en starkare krona i syfte att sänka kostnaden för statsskulden. Enligt beslutet skulle positionen tas stegvis vid olika nivåer på kronkursen mot euron och som mest uppgå till 7 miljarder kronor. Vid utgången av 2020 omfattade positionen 6,8 miljarder kronor och det realiserade resultatet visade på en vinst. Det slutliga resultatet kan beräknas först när positionen är avslutad.

Tabell 3.2 Resultat av positionstagningen visar vinst de senaste åren

Miljoner kronor

	2016	2017	2018	2019	2020	Totalt
Intern	-1	13	11	14	39	76
Extern ¹ exkl. förvaltningsavgifter	44	-104	-20	0	0	-80
Extern inkl. förvaltningsavgifter	28	-115	-26	0	0	-113
Totalt exkl. förvaltningsavgifter	43	-91	-9	14	39	-4
Totalt inkl. förvaltningsavgifter	27	-102	-15	14	39	-37
Position för en starkare krona			73	20	278	371

¹ Sedan mars 2018 har Riksgäldskontoret ingen extern positionstagning.

Källa: Riksgäldskontoret.

Av tabell 3.2 framgår att resultaten av positionstagningen varierar mellan åren. Till följd av detta utvärderas positionstagningen i femårsperioder. Resultatet för hela femårsperioden 2016–2020 blev en förlust på 37 miljoner kronor. Det genomsnittliga nettoresultatet inklusive förvaltningsavgifter för hela femårsperioden visar på en förlust på 7 miljoner kronor per år, exklusive den realiserade vinsten i positionen för en starkare krona. Den externa positionstagningen resulterade 2017 och 2018 i förlust. Riksgäldskontorets styrelse beslutade 2018 att den externa positionstagningen skulle avvecklas.

3.2.4 Marknads- och skuldvard för att uppnå det långsiktiga målet

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. Strategierna är fokuserade på att dels bibehålla en god likviditet och infrastruktur på marknaden, dels kommunicera tydligt, med en hög transparens, och att agera förutsägbart. Riksgäldskontoret publicerar bl.a. prognoser över lånebehovet och upplåningens fördelning på olika skuldslag och instrument tre gånger per år.

Varje år genomför Riksgäldskontoret en extern undersökning av svenska och utländska investerares och återförsäljares bedömning av myndighetens strategier och agerande, vilket kan tolkas som en bedömning av marknadsaktörernas generella förtroende för statsskuld förvaltningen.

Utvärderingen för 2020 visar att förtroendet för Riksgäldskontoret är högt, sammantaget ca 4 på en skala från 1 till 5 hos myndighetens återförsäljare, internationella investerare och svenska investerare. Förtroendet hos Riksgäldskontorets återförsäljare sjönk från ca 4,3 under perioden 2016–2018, till 3,9 under 2019. Förtroendet vände dock uppåt 2020 och låg då på 4,1. Även förtroendet hos internationella investerare sjönk 2019 från 4,2 år 2018 till 3,8 under 2019. Förtroendet hos dessa investerare har dock varierat mer över åren än för återförsäljare. Sedan 2015 har dock förtroendet hos samtliga grupper aldrig understigit 3,7.

3.3 Kostnaden för statsskulden

Kostnaden för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och marknadsräntorna vid varje lånetillfälle, men även av valutakursrörelser, eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. På motsvarande sätt påverkas real-

skuldens kostnad av hur konsumentprisindex utvecklas. Utöver detta 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 3.3) Metoden följer internationell standard för redovisning av finansiella skulder som hålls till förfall och innebär att instrumenten värderas till sin emissionsränta med löpande omvärdering av inflations- och valutakursrörelser.

Kostnaden för statsskulden uppgick 2020 till 6 miljarder kronor, eller 0,1 procent av BNP, vilket var 8 miljarder kronor lägre än för 2019 och 9 miljarder kronor lägre än genomsnittet för den senaste femårsperioden. Det var framför allt den starkare kronan som bidrog till minskade kostnader för valutaskulden, i och med att en starkare krona minskar värdet på lånen. Även kostnaderna för realskulden har minskat till följd av en lägre inflation.

Tabell 3.3 Kostnaden för statsskulden

Miljarder kronor

Skuldslag	2016	2017	2018	2019	2020	Snitt 5 år	Standard- avvikelse
Nominell kronskuld	4	6	8	6	6	6	1,3
Real kronskuld	11	8	7	6	2	7	2,9
Valutaskuld	8	-3	5	2	-2	2	4,1
Totalt	23	12	20	14	6	15	6,0

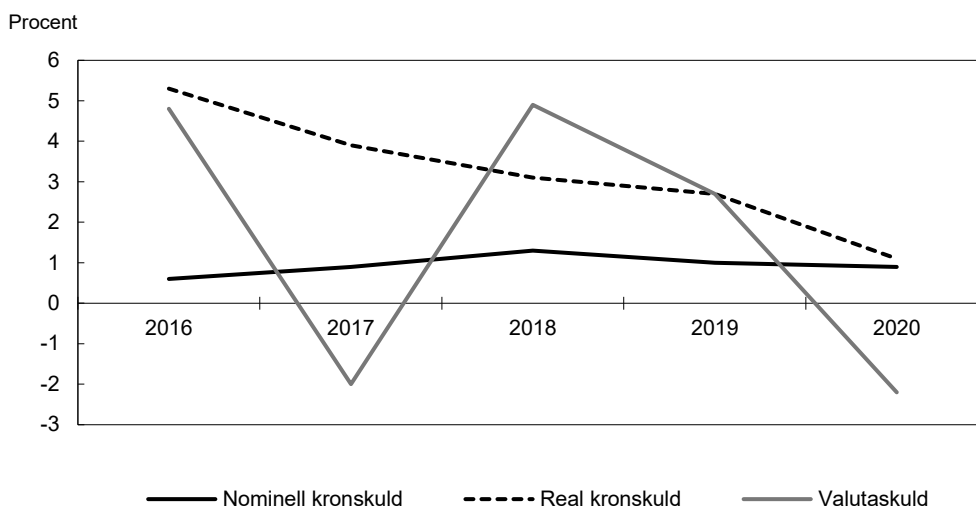
Anm.: Beloppen är avrundade och överensstämmer därför inte alltid med summan.

Källa: Riksgäldskontoret.

3.3.1 Den genomsnittliga effektiva räntan har minskat

För att ställa kostnaden för statsskulden i relation till statsskuldens storlek redovisar Riksgäldskontoret sedan 2018 måttet genomsnittlig effektiv ränta. Måttet följer värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde, som beskrivs ovan. I tidigare utvärderingar har måttet genomsnittlig emissionsränta använts, som visar den genomsnittliga emissionsräntan i auktionerna respektive år.

Diagram 3.2 visar hur den genomsnittliga effektiva räntan har utvecklats för de olika skuldslagen och sammantaget för hela statsskulden sedan 2016. Kostnaden mätt som den genomsnittliga effektiva räntan är i genomsnitt lägst för den nominella kronskulden. Kostnaden för den reala kronskulden har minskat i takt med en allt lägre inflation. Kostnaden för valutaskulden varierar till följd av valutakurssvängningar.

Diagram 3.2 Genomsnittlig effektiv ränta per skuldslag

Källa: Riksgäldskontoret.

3.4 Risker i statsskuldsvärlden

Risken i statsskuldportföljen definieras på övergripande nivå i termer av variationer i statsskuldens kostnader. De riskfaktorer som driver kostnaden är förändringar i räntor, inflation och valutakurser, men även statsskuldens storlek påverkar variationen i räntekostnaderna. Statsskuldens löptider och sammansättning styr exponeringen mot dessa risker.

I tabell 3.3 redovisas risken i termer av standardavvikelse för kostnaden de senaste fem åren. Kostnadsvariationen är högst för valutaskulden. Det beror främst på variationer i valutakurser, men även på den kortare löptiden i valutaskulden. Kostnadsvariationen är högre för den reala kronskulden än för den nominella kronskulden, vilket beror på att den förra skulden även påverkas av förändringar i inflationen. Detta motverkas något av att löptiden för realskulden är längre än för den nominella kronskulden.

Det finns även andra typer av risker i statsskuldsvärlden, bl.a. refinansieringsrisken, som avser risken för att förfallande lån inte kan ersättas med nya lån annat än till märkbart högre kostnader. Refinansieringsrisken anses vanligtvis bli högre ju större lån som förfaller den närmaste tiden. Risken ökade under 2020, dels till följd av två större obligationsförfall i slutet av 2020, dels till följd av att Riksgäldskontoret i större utsträckning använde kortfristig upplåning för att hantera det ökade lånebehovet under året. Detta bedöms dock inte ha påverkat kostnaderna för statsskulden. Ytterligare risker i statsskuldsvärlden är finansieringsrisken, som avser risken att det blir svårt eller kostsamt att ta upp nya lån, och motpartsrisken, som avser risken att en motpart inte fullgör sina förpliktelser i en transaktion.