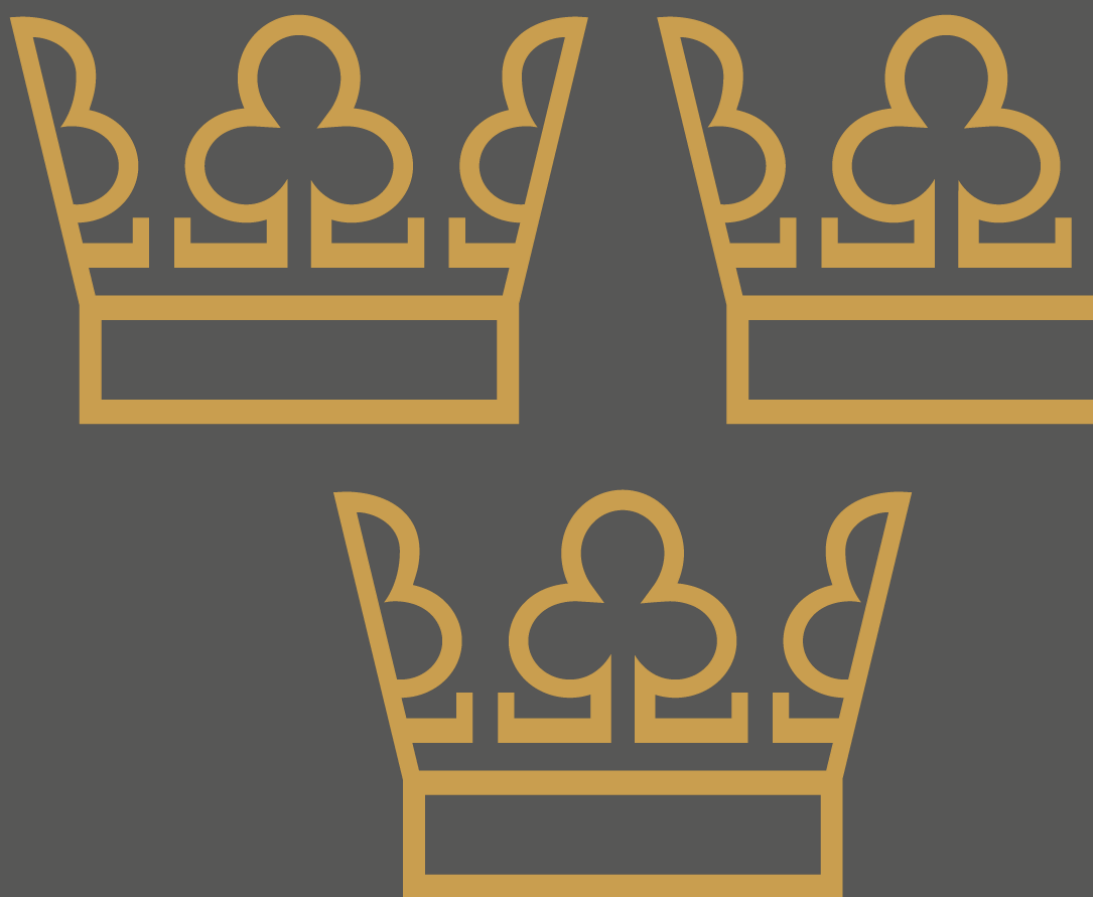


17 september 2021



STATSSKULDENS FÖRVALTNING

Förslag till riktlinjer 2022–2025



Riksgäldens uppdrag

Ett av Riksgäldens huvuduppdrag är att låna upp pengar för statens räkning och förvalta statsskulden. Målet är att långsiktigt minimera kostnaden för statsskulden samtidigt som risken beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

Förvaltningen av statsskulden styrs övergripande genom budgetlagen och förordningen med instruktion för Riksgälden. Här framgår exempelvis vad staten får låna till och vad målet för skuldförvaltningen är. Regeringen fastställer dessutom riktlinjer för förvaltningen, som bland annat styr hur statsskulden ska vara sammansatt och hur lång löptid den ska ha.

Regeringen beslutar om nya riktlinjer varje år senast den 15 november. Beslutet fattas efter att Riksgälden lämnat ett förslag på riktlinjer som Riksbanken fått yttra sig över.

Riksgäldens operativa roll innefattar sedan att inom de givna ramarna låna upp de pengar som behövs för att finansiera underskott i statsbudgeten och ersätta lån som förfaller.

När året gått lämnar Riksgälden i februari underlag för utvärdering av skuldförvaltningen till regeringen. Regeringen ska i sin tur lämna en utvärdering till riksdagen vartannat år i april.

Både riktlinjeförslaget och underlaget för utvärdering publiceras på riksgalden.se.



Innehåll

Sammanfattning	3
Förslag till riktlinjer 2022–2025	4
Statsskuldsförvaltningens mål	4
Riksgäldens uppgift och upplåningens ändamål	4
Riktlinjeprocessen	4
Statsskuldens sammansättning – skuldandelar	5
Statsskuldens löptid	5
Kostnad och risk	5
Marknads- och skuldvard	5
Positionstagande	6
Lån för att tillgodose behovet av statslån	6
Medelsförvaltning m.m.	6
Samråd och samverkan	7
Utvärdering	7
Strykning av privatmarknadspunkt och oförändrad valutaexponering	8
Privatmarknadspunkt stryks efter sista premieobligationen	9
Översynen av statsskuldens valutaexponering fortsätter	9
Inget behov av separat riktlinje för gröna obligationer	10

Sammanfattning

- Riksgälden ser inte behov av några större ändringar i riktlinjerna efter att de justeringar som gjorts de senaste åren har lett till en mer övergripande styrning av statsskuldsförvaltningen. Det innebär att Riksgälden kan hantera stora, snabba variationer i lånebehovet inom de givna styrintervallen.
- Den ändring som Riksgälden föreslår i riktlinjerna är att stryka punkten om utvärdering av privatmarknadsupplåningen då denna upphör när den sista premieobligationen förfaller i år.
- Riksgälden föreslår att valutaexponeringen i statsskulden lämnas fortsatt oförändrad. Den översyn av valutaskulden som Riksgälden startade 2020 är ännu inte färdigställd. Syftet med det fortsatta arbetet är att knyta ihop analysen gällande de olika delar inom statsskuldsförvaltningen där valuta används som medel för att minska kostnaderna.
- Riksgälden bedömer att det inte behövs en separat punkt om gröna obligationer i riktlinjerna då de är en del av den nominella skulden. Däremot anser Riksgälden att regeringen behöver ge information kring eventuella fortsatta emissioner av gröna obligationer inom statsskuldsförvaltningen efter att uppdraget om den första gröna obligationen nu är slutfört. Till exempel måste regeringen årligen besluta om ramen för berättigade gröna utgifter i statsbudgeten.

Förslag till riktlinjer 2022–2025

Riksgälden ger här förslag till riktlinjer för statsskuldförvaltningen 2022–2025. För åren 2023–2025 avser förslaget preliminära riktlinjer. I de fall förslaget innebär ändringar jämfört med gällande riktlinjer anges den nuvarande lydelsen i vänster spalt och förslag till ny lydelse i den högra. Även relevanta delar ur budgetlagen och förordningen med instruktion för Riksgälden finns med för att ge en överblick över ramverket som styr förvaltningen.

Statsskuldförvaltningens mål

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

Riksgäldens uppgift och upplåningens ändamål

2. Riksgäldskontoret har till uppgift att ta upp och förvalta lån till staten enligt budgetlagen. *Förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.*
3. Riksgälden får enligt budgetlagen 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
 - tillgodose Riksbankens behov av valutareserv.

Riktlinjeprocessen

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

10. Riksgälden 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 skuldvård.

Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

11. Andelen real kronskuld ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden. Skuldslagens andelar av statsskulden ska beräknas med nominella belopp till aktuell valutakurs inklusive upplupen inflationskompensation.
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 Riksgälden genomför valutaväxlingar i enlighet med punkt 36.
13. Riksgälden ska fastställa riktmärke för valutaskuldens fördelning mellan olika valutor.
14. Utöver real kronskuld och skuld i utländsk valuta ska statsskulden bestå av nominell skuld i kronor.

Statsskuldens löptid

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

Kostnad och risk

19. Avvägningen mellan förväntad kostnad och risk ska främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid.
20. Det överordnade kostnadsmåttet ska vara den genomsnittliga emissionsräntan. Kostnaden ska beräknas utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde med löpande omvärdering av inflation och valutakursförändringar.
21. Det överordnade riskmåttet ska vara variationen i den genomsnittliga emissionsräntan.
22. Riksgälden ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bland annat 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.

Marknads- och skuldvård

26. Riksgälden ska genom marknads- och skuldvård bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk.

27. Riksgälden ska besluta om principer för marknads- och skuldvard.

Positionstagande

28. Riksgälden 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.

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

31. 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.

Riksgälden 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.

Lån för att tillgodose behovet av statslån

32. 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. Riksgälden får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.
33. 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.

Medelsförvaltning m.m.

34. Myndigheten ska placera sina medel, i den utsträckning de inte behöver användas till utbetalningar, på konto i Riksbanken, en bank eller ett kreditmarknadsföretag eller i statspapper eller andra skuldförbindelser med låg kreditrisk. Placeringar får ske i utlandet och i utländsk valuta. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
35. Riksgälden ska täcka de underskott som uppstår på statens centralkonto. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*
36. Hantering av växlingar mellan svensk och utländsk valuta (valutaväxlingar) ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet. *Förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.*

Samråd och samverkan

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

Utvärdering

40. 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.
41. Utvärderingen av den operativa förvaltningen ska bland annat avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuldvårdsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar.
42. För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas.

<i>Nuvarande skrivning:</i>	<i>Föreslagen ändring:</i>
43. För upplåningen på privatmarknaden ska kostnadsbesparingen jämfört med alternativ upplåning redovisas.	43. Punkten stryks.
44. Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.

Strykning av privatmarknadspunkt och oförändrad valutaexponering

De ändringar som gjorts i riktlinjerna de senaste åren har lett till en mer övergripande styrning av statsskuldförvaltningen. Det innebär att Riksgälden har god flexibilitet att hantera nya förutsättningar för upplåningen inom de givna styrintervallen. Riksgälden ser därför inte behov av några större ändringar i riktlinjerna inför 2022. Den ändring som föreslås är att stryka punkten om utvärdering av privatmarknadsupplåningen då denna upphör när den sista premieobligationen förfaller i december 2021. Riksgälden föreslår även att valutaexponeringen lämnas fortsatt oförändrad eftersom det återstår visst analysarbete inom den översyn som startades 2020.

Målet för statsskuldförvaltningen är att långsiktigt minimera kostnaden samtidigt som risken beaktas. Hänsyn ska också tas till de krav penningpolitiken ställer. Långsiktigheten innebär att Riksgälden strävar efter en så låg kostnad som möjligt för skulden som helhet över tid. Förvaltningen styrs mot målet på olika nivåer – övergripande genom riktlinjer som beslutas av regeringen och operativt genom interna riktlinjer, förvaltningsstrategier, policy och praxis.

På övergripande nivå görs avvägningen mellan kostnad och risk i regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning. En viktig fråga att ta ställning till är hur skuldportföljen bör se ut i termer av olika skuldslag och löptider, men det finns flera andra faktorer som också påverkar möjligheten till en långsiktigt låg upplåningskostnad. Det handlar bland annat om att värna en väl fungerande statspappersmarknad och upprätthålla förtroendet för svenska staten som emittent.

Långsiktigheten i målet innebär att riktlinjerna fastställs utifrån strukturella förhållanden som har en systematisk påverkan på kostnaden för statsskulden eller riskerna i förvaltningen. Ett exempel på en sådan strukturell faktor är löptidspremier, det vill säga ansatsen att investerare kräver extra kompensation för att placera på lång löptid jämfört med kort. Men det handlar också om den förväntade utvecklingen av statsskuldens storlek över tid och förändringar som påverkar hur statspappersmarknaden fungerar. Ett viktigt skäl till långsiktigheten är att staten är en stor och unik aktör på den inhemska räntemarknaden som kan påverka prissättningen med sitt agerande. Detta ställer särskilda krav på förvaltningen.

Riktvärdena för sammansättning av olika skuldslag och löptid sätter ramarna för statsskuldens exponering mot risk i form av kostnadsvariation. Riskexponeringen uppstår främst genom de lån Riksgälden tar upp, men kan också justeras genom användning av derivat, exempelvis ränteswappar. Det innebär att Riksgälden genom emissioner kan låna på ett förutsägbart sätt, bygga upp volymer i de obligationer som ges ut och upprätthålla olika lånekanaler över tid. Att Riksgälden ska ha en god låneberedskap och bidra till en väl fungerande marknad framgår också av riktlinjerna.

De ändringar som regeringen beslutat om i riktlinjerna de senaste åren har gått i riktning mot en mer övergripande styrning. Det handlar framför allt om att löptiden nu styrs med ett gemensamt intervall

för hela statsskulden i stället för löptid per skuldslag. Det övergripande löptidsintervallet ger en bättre överblick över risknivån än separata riktvärden för respektive skuldslag (som fortfarande ska fastställas men av Riksgälden i stället för regeringen).

Med riktlinjer på en mer övergripande nivå har Riksgälden även bättre möjligheter att hantera stora svängningar i lånebehovet inom de givna ramarna och i viss mån anpassa upplåningen till hur marknadsförutsättningarna utvecklas. Det har varit viktigt inte minst det senaste året då osäkerheten varit stor. När lånebehovet i maj 2020 förväntades växa kraftigt till följd av pandemin planerade Riksgälden att öka den kortfristiga upplåningen i större omfattning än den långfristiga enligt strategin att initialt parera stora svängningar och osäkerhet i lånebehovet med korta lån. Den nya låneplanen skulle därmed innebära en betydande förkortning av löptiden. Riksgälden kunde då hantera denna förändring genom att justera styrintervallet för löptiden i den nominella skulden utan att riskera att hamna utanför regeringens riktlinje för löptiden i den samlade statsskulden. De övergripande riktlinjerna ger därmed en större flexibilitet i den operativa statsskuld förvaltningen.

Privatmarknadspunkt stryks efter sista premieobligationen

Riksgälden ser inget behov av ändringar i riktlinjerna inför 2022 förutom att stryka punkt 43 om att kostnadsbesparingen för upplåningen på privatmarknaden ska redovisas som en del i utvärderingen av statsskuld förvaltningen. Denna punkt bör utgå eftersom upplåningen på privatmarknaden kommer att vara avvecklad när den sista premieobligationen förfaller i december 2021. Därmed finns varken Riksgäldsspar eller premieobligationer kvar som sparprodukter riktade mot privatmarknaden.

Beslutet att stoppa nyteckning av Riksgäldsspar med fast ränta togs i oktober 2012 och de redan tecknade kontona var kvar tills de förföll i december 2020. I maj 2013 beslöt Riksgäldens styrelse att även Riksgäldsspar med rörlig ränta skulle avvecklas. Insättnings- och nyteckningsstopp infördes från december 2014 och pengarna återbetalades under november och december 2015.

Beslutet att avveckla utgivningen av premieobligationer togs 2018 efter att den varit pausad sedan 2016. Riksgäldens bedömning var att premieobligationerna inte längre kunde uppfylla målet att minska kostnaden för statsskulden jämfört med upplåning på den institutionella marknaden. Den sista utestående premieobligationen förfaller i december 2021.

Översynen av statsskuldens valutaexponering fortsätter

Som ett led i översynen av statsskuldens valutaexponering uppdaterade och kompletterade Riksgälden i riktlinjeförslaget inför 2021 den tidigare analysen baserat på historiska data. Denna analys gäller den strategiska valutaexponeringen över tid, alltså exklusive positionstagning. För att utreda hur Riksgälden ska utvärdera tidigare agerande samt hur framåtblickande information ska användas inledde Riksgälden under 2021 en ytterligare analys. Detta analysarbete är ännu inte färdigställt. Riksgälden avser att redovisa en slutlig analys av statsskuldens valutaexponering i samband med riktlinjeförslaget för 2023.

Syftet med det fortsatta arbetet är att knyta ihop analysen gällande de olika delar inom statsskuld förvaltningen där valuta används som medel för att minska kostnaderna, det vill säga både den strategiska valutaexponeringen och positionstagningen. Dessa delar har sinsemellan olika karakteristika och det är därför önskvärt att på ett sammanhållet sätt beskriva delarna och hur de relaterar till varandra. Såväl den teoretiska och empiriska analysen som den praktiska tillämpningen ser delvis olika ut, till exempel beroende på om det gäller en kortare eller längre analys horisont.

I väntan på resultatet av den samlade analysen föreslår Riksgälden att statsskuldens valutaexponering lämnas fortsatt oförändrad.

Inget behov av separat riktlinje för gröna obligationer

Riksgälden emitterade en statlig grön obligation i september 2020 enligt ett uppdrag från regeringen. Av uppdraget framgick att emissionsvolymen skulle utgå från målet för statsskuldspolitikerna och med god marginal rymmas inom den summa gröna utgifter som identifieras i statsbudgeten. Emissionen skulle utvärderas bland annat avseende förenligheten med en effektiv förvaltning av statsskulden och effekterna på övriga obligationsmarknaden.

Den gröna obligationen bidrog till att synliggöra svensk klimat- och miljöpolitik och attrahera nya investerare. Räntan i emissionen var en räntepunkt (en hundra delar procentenhet) lägre än räntan på en motsvarande traditionell obligation vid samma tidpunkt. Eftersom lånebehovet var relativt stort under 2020 fanns det utrymme att emittera den gröna obligationen utan att den trängde ut emissioner av traditionella statsobligationer i någon större omfattning.

Inom ramen för uppdraget togs ett grönt ramverk fram som kan användas även för framtida gröna obligationer. Riksgälden anser dock att regeringen formellt behöver ge Riksgälden information kring eventuella fortsatta emissioner av gröna obligationer inom statsskuldsvårvalningen. Det handlar om att ge möjlighet att emittera ytterligare gröna obligationer enligt processen som beskrivs i ramverket eftersom det initiala uppdraget är slutfört. Det bedöms däremot inte behövas någon separat punkt i riktlinjerna för statsskuldsvårvalningen eftersom de gröna obligationerna blir en del av den nominella skulden och därmed omfattas av de övergripande riktlinjerna för skuldens sammansättning och löptid.

För att göra det möjligt för Riksgälden att på kontinuerlig basis göra en bedömning av utrymmet för att ge ut gröna obligationer, måste regeringen årligen även besluta om ramen för berättigade gröna anslag i statsbudgeten och specificera de utgifter som kan kopplas till de gröna obligationerna (det specificerade beloppet utgör det maximala emissionsbeloppet).

Oavsett om de obligationer som ges ut har någon form av märkning – till exempel grön – eller inte, behöver Riksgälden fortsatt svara upp mot investerarnas krav på transparens kring hållbarhetsfrågor. Riksgälden avser därför att analysera hur hållbarhetsperspektivet ytterligare kan vävas in i alla delar av verksamheten, där statsskuldsvårvalningen är central, och vilka strategier som lämpar sig bäst utifrån svenska förutsättningar.

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt. Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00
E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se