

STATSSKULDENS FÖRVALTNING

Underlag för utvärdering 2018



Riksgäldens uppdrag

Ett av Riksgäldens huvuduppdrag är att 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.

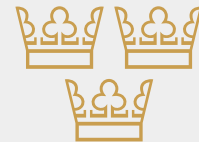
Förvaltningen av statsskulden styrs övergripande genom budgetlagen och förordningen med instruktion för Riksgälden. Här framgår exempelvis vad staten får låna till och vad målet för skuldförvaltningen är. Regeringen fastställer dessutom riktlinjer för förvaltningen, som bland annat styr hur statsskulden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

Regeringen beslutar om riktlinjerna 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 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

Året i korthet	4
Så förvaltas statsskulden	5
Statsskuldsförvaltning i praktiken	5
Regeringens riktlinjer väger av kostnad mot risk	5
Förvaltningsstrategier bidrar till lägre kostnad över tid	8
Likviditetsförvaltningen styrs av policy och praxis	10
Kvalitativ och kvantitativ utvärdering på olika nivåer	11
Förutsättningar under året	12
Tredje året i rad med budgetöverskott	12
Mer träffsäkra prognoser 2018	13
Statsskulden som andel av BNP den lägsta på 40 år	16
Fortsatt ansträngd likviditet på statspappersmarknaden	17
Blandad ränteutveckling och en svagare krona	19
Den operativa förvaltningen	21
Utbudet av statspapper på historiskt låg nivå	21
God efterfrågan och låg ränta i emissionerna	24
Riksgäldens repofacilitet värderas högre än någonsin	24
Fortsatt överskott att placera i likviditetsförvaltningen	26
Minskad volym ränteswappar när löptiden förlängs	27
Riksgälden tog position för en starkare krona	28
Utvärdering av strategier och agerande	29
Förtroendet på rekordnivå i 2018 års undersökning	29
Riksgäldens repor i statspapper viktigast för marknaden	30
Fortsatt höga betyg för transparens och förutsägbarhet	30
Redovisning av kostnad och risk	32
Längre löptid och mindre valutaexponering i statsskulden	32
Valutaeffekter ökade kostnaden för statsskulden	34
Realupplåningen resulterade i en merkostnad 2018	36
Ingen besparing från privatmarknadsupplåningen	37
Minskad förlust från löpande positioner	37
Ränteswappar har bidragit till lägre kostnad	39

Låg refinansieringsrisk med jämn förfalloprofil	41
Motpartsrisk begränsas med minimikrav på kreditbetyg	42

Året i korthet

- Statsbudgeteten visade överskott för tredje året i rad och statsskulden sjönk till 26 procent av BNP, den lägsta nivån på 40 år. Det förklaras delvis av den ihållande styrkan i svensk ekonomi, men även av att företag och andra juridiska personer fortsatte att placera pengar på sina skattekonton.
- Budgetöverskottet gjorde tillsammans med en låg volym förfallande lån att statens totala lånebehov minskade 2018. Riksgälden drog därför i februariprognosen ned emissionsvolymen i statsobligationer till en rekordlåg nivå. Då bedömdes också att det inte var möjligt att minska utbudet ännu mer utan att det skulle riskera att leda till sämre låneberedskap och högre kostnader på sikt.
- Likviditeten på statsobligationsmarknaden var fortsatt ansträngd under 2018 mot bakgrund av det begränsade utbudet i Riksgäldens auktioner, Riksbankens obligationsköp och regleringar. I den enkätundersökning som gjordes i slutet av året gav återförsäljarna likviditeten ett högre betyg än ett år tidigare, men det låg fortfarande på en nivå som tolkas som underkänd.
- Efterfrågan på statsobligationer, realobligationer och statsskuldväxlar i Riksgäldens auktioner var god och staten lånade till fortsatt låga räntor. Även obligationerna i utländsk valuta möttes av starkt intresse och kunde säljas till goda villkor.
- Det stora kassaöverskott som byggdes upp under 2017 hanterades fortsatt inom likviditetsförvaltningen. Kassaöverskottet låg placerat i penningmarknadstillgångar i väntan på att användas till att betala utgifter eller lån som förfaller. En del av kassan användes under 2018 till att refinansiera lån till Riksbanken.
- I maj 2018 beslutade Riksgäldens styrelse 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 året omfattade positionen 3,9 miljarder kronor och det realiserade resultatet uppgick till 73 miljoner kronor.
- Förtroendet för Riksgälden var rekordhøgt i årets enkätundersökning bland återförsäljare och investerare. De strategier de svarande bedömde som viktigast var också de som fick högst betyg, vilket indikerar att Riksgälden fokuserar på rätt saker. De marknadsvårdande reporna i statspapper ansågs vara av störst betydelse för marknaden.
- Riksgälden fortsatte förlänga löptiden och minska valutaexponeringen i statsskulden under 2018, i enlighet med regeringens riktlinjer. Löptiden för den nominella kronskulden låg över riktvärdet under andra halvåret eftersom den kortfristiga upplåningen var ovanligt liten till följd av kassaöverskottet. Samtidigt låg löptiden för realskulden under sitt riktvärde.
- Kostnaden för statsskulden var 20 miljarder kronor eller motsvarande 0,4 procent av BNP. Det är en ökning från 2017 men i linje med genomsnittet de senaste fem åren. Över tid har kostnaden sjunkit i takt med att statsskulden minskat och räntorna gått ned.

Så förvaltas statsskulden

Ett av Riksgäldens huvuduppdrag är att förvalta statsskulden. I uppdraget ingår att hantera statens upplåning och kassa på ett sådant sätt att staten alltid kan fullgöra sina betalningar. Målet är att långsiktigt minimera kostnaden för statsskulden och samtidigt begränsa risken.

Statsskuld förvaltning i praktiken

Riksgäldskontoret (Riksgälden) lånar pengar för statens räkning genom att ge ut räntebärande värdepapper, främst obligationer, på den svenska och internationella kapitalmarknaden. De investerare som köper obligationerna – exempelvis försäkringsbolag, banker och fonder – lånar på så vis ut pengar till staten. Ju mer investerarna är villiga att betala för obligationerna, desto lägre blir kostnaden för statens lån.

Vad staten ska låna till framgår av budgetlagen. Det handlar framför allt om att finansiera underskott i statsbudgeten som uppstår när utgifterna är större än inkomsterna. Men Riksgälden behöver också förnya tidigare tagna lån som löper ut och därmed ska betalas tillbaka. Vid hot mot den finansiella marknadens funktion får Riksgälden dessutom tillfälligt ge ut extra statspapper för att tillgodose behovet av säkra tillgångar. Ett ytterligare ändamål för upplåningen är att sörja för Riksbankens behov av valutareserv.

De lån som tagits upp genom åren utgör tillsammans Sveriges statsskuld. När staten betalar ut mer pengar än den får in i skatter och avgifter under ett år blir det ett underskott i statsbudgeten som finansieras med nya lån, vilket innebär att statsskulden ökar. Och vice versa: om budgeten visar överskott låter Riksgälden bli att refinansiera lån som förfaller och statsskulden minskar.

Riksgälden hanterar också dagligen under- och överskott i statens kassa i likviditetsförvaltningen. De dagar då staten har stora utbetalningar, till exempel då ett obligationslån förfaller eller statliga löner betalas ut, finansierar Riksgälden det underskott som uppstår genom att låna kortfristigt. Andra dagar kommer det i stället in mycket pengar i statskassan och då behöver överskottet placeras.

Målet för förvaltningen av statsskulden är enligt budgetlagen att långsiktigt minimera kostnaden samtidigt som risken beaktas. Hänsyn ska också tas till de krav penningpolitiken ställer. Förvaltningen styrs mot målet på olika nivåer – övergripande genom riktlinjer som beslutas av regeringen och operativt genom interna riktlinjer, förvaltningsstrategier, policy och praxis.

Regeringens riktlinjer väger av kostnad mot risk

På övergripande nivå görs avvägningen mellan kostnad och risk i regeringens årliga riktlinjer för statsskuldens förvaltning. Regeringen fattar beslut om riktlinjerna baserat på ett förslag som Riksgälden tar fram och som Riksbanken får yttra sig om. I riktlinjerna sätts ramarna för hur statsskulden ska vara sammansatt och vilken löptid den ska ha. På så vis bestäms en övergripande risknivå för statsskulden som förvaltningen styrs mot och som regering och riksdag kan följa upp. Den risk som avses är i första hand hur mycket kostnaden för skulden förväntas variera. I den operativa förvaltningen ska Riksgälden även ta hänsyn till andra risker såsom refinansieringsrisk och motpartsrisk.

Riktlinjer för sammansättning och löptid 2018

Statsskuldens sammansättning

Hur statsskulden är sammansatt påverkar både kostnaden och risken. Syftet med att ha exponering mot flera skuldslag är att sprida risker. Riskspridningen följer av att kostnaden för de olika skuldslagen vanligtvis inte varierar på samma sätt över tiden.

Enligt riktlinjerna för 2018 skulle statsskulden ha följande sammansättning:

- Andelen real kronskuld ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden.
- Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska minska med högst 30 miljarder kronor per år.
- Resterande del ska bestå av nominell kronskuld.

Riktlinjerna för sammansättningen var oförändrade från föregående år.

Statsskuldens löptid

Löptiden påverkar också både kostnaden och risken. Historiskt har korta (rörliga) räntor varit lägre än långa (fasta) räntor, vilket innebär att det har varit billigare att ha en förhållandevis kort löptid. Samtidigt blir räntan mindre förutsägbar eftersom den ändras ofta. Kostnaden för statsskulden varierar därför i normalfallet mer när löptiden är kort.

Löptiden bestäms genom att väga nyttan av att minimera kostnaden (ha kort löptid) mot nyttan av att ha låg kostnadsvariation (ha lång löptid). De senaste tio åren har löptiden för statsskulden i huvudsak legat mellan fyra och fem år mätt som duration.

Sedan en tid tillbaka förefaller kostnadsfördelen med kort löptid ha minskat eftersom löptidspremierna är låga. Det betyder att investerare inte längre kräver ett lika högt räntepåslag som tidigare för att placera till fast ränta jämfört med rörlig ränta. Regeringen beslutade därför om att förlänga statsskuldens löptid i riktlinjebesluten för 2016–2018. I riktlinjerna för 2018 beslutades också om ett gemensamt löptidsmål för den nominella kronskulden. Tidigare var styrningen uppdelad på instrument med mindre respektive mer än tolv år till förfall.

Löptiden, mätt som duration, för de olika skuldslagen skulle enligt riktlinjerna för 2018 vara:

- Valutaskuld: 0–1 år
- Real kronskuld: 6–9 år
- Nominell kronskuld: 4,3–5,5 år

Riktlinjerna för sammansättning och löptid begränsar statsskuldens exponering mot olika risker. Exponeringen är delvis ett resultat av de lån Riksgälden tar upp, men den kan också justeras genom användning av derivat såsom ränteswappar. Det innebär att exponeringen kan styras utan att upplåningen behöver påverkas. Med hjälp av ränteswappar kan Riksgälden exempelvis omvandla exponeringen från långa fasta räntor till korta rörliga räntor utan att förändra upplåningen. Denna flexibilitet är viktig för att kunna låna så billigt som möjligt över tid utan att risken blir för hög.

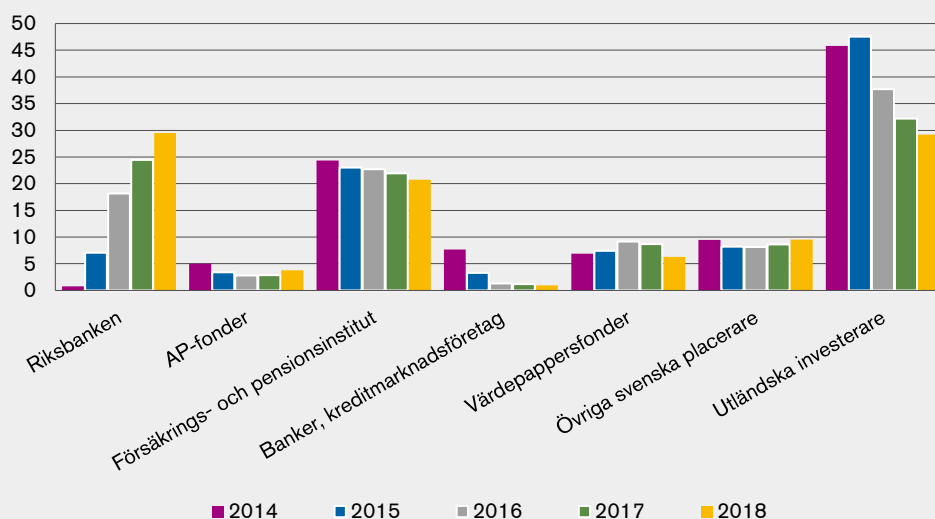
Av regeringens riktlinjer framgår också att Riksgälden ska upprätthålla en god låneberedskap och bidra till en väl fungerande statspappersmarknad. Riktlinjerna sätter dessutom ramarna för möjligheten att ta positioner för att sänka kostnaderna för statsskulden. Riksgälden ska även besluta om interna riktlinjer i en årlig finans- och riskpolicy.

Vem äger den svenska statsskulden?

Historiskt har försäkringsbolag och pensionsinstitut samt utländska investerare varit stora ägare av de räntebärande värdepapper som givits ut av svenska staten, se diagrammet nedan. Sedan 2015 har Riksbanken köpt statsobligationer i penningpolitiskt syfte och därmed blivit en stor ägare. Vid slutet av tredje kvartalet 2018 motsvarade Riksbankens innehav knappt 30 procent av den utestående statsskulden. I takt med att Riksbanken har köpt obligationer har utländska investerare dragit ner sitt ägande.

Ägare av värdepapper utgivna av svenska staten

Procent



Källa: SCB, Finansräkenskaperna

Anmärkning: Innehav till marknadsvärde. För 2018 är siffrorna per slutet av tredje kvartalet.

Även bankerna har över tid minskat sina innehav av statspapper, vilket torde hänga samman med ökade kostnader för att ta risk i den egna balansräkningen. Försäkringsbolagens och pensionsinstitutens innehav har varit förhållandevis stabila även på senare år och uppgår till drygt 20 procent av den utestående stocken.

Förvaltningsstrategier bidrar till lägre kostnad över tid

Riksgälden kan framför allt påverka kostnaden för statsskulden genom att föreslå en välavvägd skuldportfölj i riktlinjeförslaget och genom att verka för att marknaden för svenska statspapper är attraktiv för så många investerare som möjligt. Om många investerare vill låna ut pengar till svenska staten blir kostnaden för statsskulden lägre. Ytterligare en aspekt är att låneberedskapen stärks om många investerare är villiga att placera i svenska statspapper.

Svenska statspapper efterfrågas på grund av att de har låg kreditrisk och är förhållandevis lätta att omsätta på marknaden. Den låga kreditrisken följer av att Sverige är ett stabilt land med starka statsfinanser, ett etablerat finanspolitiskt ramverk, en egen valuta och en egen centralbank. Attraktionskraften beror också i hög grad på den likviditet som statspappersmarknaden normalt kan erbjuda. Här avses möjligheten att kunna sälja eller köpa stora volymer utan att priset påverkas nämnvärt.

Riksgälden använder flera förvaltningsstrategier för att göra marknaden för statspapper i kronor attraktiv. De huvudsakliga strategierna är att:

- agera transparent och förutsägbart i upplåningen
- understödja likviditeten och infrastrukturen på marknaden.

På marginalen kan Riksgälden även sänka kostnaden för statsskulden genom att ta positioner i utländska räntor och valutor. Det innebär att Riksgälden inom givna mandat kan justera löptiden i valutaskulden eller fördelningen mellan olika valutor utifrån bedömningar om framtida ränte- och valutakursrörelser.

Låna på ett transparent och förutsägbart sätt

Riksgälden planerar upplåningen utifrån en policy (se faktaruta på nästa sida) och kommunicerar låneplanen regelbundet. På så vis kan återförsäljare och investerare skapa sig en bild av emissionsvolymer i olika statspapper och förstå hur Riksgälden kommer att agera om det ekonomiska läget förändras. Detta tillvägagångssätt gör att osäkerheten kring svenska statspapper minskar och att investerare därmed kräver en lägre riskpremie för att låna ut pengar till svenska staten, allt annat lika.

Rapporten "Statsupplåning – prognos och analys" är viktig för att Riksgälden ska kunna kommunicera sina planer till alla marknadsaktörer samtidigt. Rapporten publiceras tre gånger om året och beskriver hur mycket och på vilket sätt Riksgälden avser att låna de kommande två åren. Här lyfts också vilka avvägningar som gjorts utifrån riktlinjer, upplåningspolicy och rådande förutsättningar. I början av varje månad publiceras sedan utfallet av budgetsaldot och eventuella avvikelser från prognosen förklaras.

I samband med utfallet av budgetsaldot publiceras även rapporten Sveriges statsskuld. Där kan man följa statsskuldens storlek och sammansättning månad för månad. Riksgäldens årliga förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning är ytterligare en publikation som ger en bild av hur statens upplåning och styrningen av risken i statsskulden kommer att utvecklas framöver.

Upplåningspolicy ligger till grund för låneplaneringen

Riksgälden följer en upplåningspolicy för bland annat vilka typer av skuldinstrument som används och hur prioriteringar görs mellan instrumenten och mellan olika löptider.

Statsobligationer är den viktigaste finansieringskällan

Statsobligationer är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Dessa prioriteras därför framför andra instrument i upplåningen. Riksgälden erbjuder regelbundna emissioner via auktioner enligt en fastställd låneplan. Genom att sälja mindre volymer vid många tillfällen minskar risken för att man behöver låna stora volymer vid ofördelaktiga marknadslägen. Samtidigt erbjuds investerare kontinuerligt tillgång till statsobligationer via primärmarknaden.

Strategin för att minimera upplåningskostnaderna på lång sikt är att agera förutsägbart och bygga upp tillräckligt stor volym i varje obligation som ges ut för att säkerställa god likviditet. Det innebär att Riksgälden endast i begränsad utsträckning anpassar upplåningen i statsobligationer efter kortsiktiga förhållanden på marknaden.

Riksgälden strävar också efter att hålla förfalloprofilen i obligationsstocken relativt jämn. När förfalloprofilen är jämn blir refinansieringsrisken lägre eftersom endast en liten del av statsskulden förfaller varje år.

Realobligationer utgör ett komplement till statsobligationer

Genom att ge ut realobligationer kan Riksgälden attrahera investerare som vill undvika risken för att inflationen urholkar värdet på obligationerna. Andelen realskuld bör vara tillräckligt stor för att möjliggöra likvid handel i realobligationer, men inte så stor att den tränger undan upplåning i nominella statsobligationer och försämrar likviditeteten på den marknaden.

Även när det gäller realobligationerna emitterar Riksgälden regelbundet i auktioner och strävar efter en jämn förfalloprofil. För att underlätta återinvesteringar vid förfall siktar Riksgälden på att begränsa utestående volym i obligationer som förfaller till 20 miljarder kronor.

Obligationer i utländsk valuta bidrar till god låneberedskap

På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgälden låna stora belopp på kort tid. Det finns därför skäl att ge ut obligationer i utländsk valuta även när lånebehovet är litet eftersom man på så vis upprätthåller beredskapen att låna större belopp om det skulle behövas.

Eftersom Riksgälden är en liten aktör på den internationella kapitalmarknaden, till skillnad från på kronmarknaden, är möjligheterna större att agera flexibelt och anpassa upplåningen efter rådande marknadsförhållanden.

Statsskuldväxlar används för att parera svängningar i lånebehovet

Med statsskuldväxlar kan Riksgälden låna på korta löptider i kronmarknaden. Statsskuldväxlar emitteras regelbundet via auktioner och kan också säljas inom likviditetsförvaltningen. I den planerade upplåningen används växlarna framför allt för att parera svängningar i lånebehovet, i syfte att hålla upplåningen i statsobligationer stabil.

Stödja likviditet och infrastruktur på marknaden

Riksgälden eftersträvar många och effektiva försäljningskanaler. Ett system av återförsäljare borgar för en väl fungerande infrastruktur och främjar likviditeten på den svenska statspappersmarknaden. Återförsäljarna lägger bud i de regelbundna auktionerna och ställer priser på andrahandsmarknaden.

När det gäller likviditeten på andrahandsmarknaden för statspapper i kronor kan Riksgälden bidra med indirekt stöd genom marknadsvårdande faciliteter. En sådan är den obegränsade möjligheten för återförsäljarna att låna statspapper av Riksgälden genom så kallade repor. Vetskapen om denna möjlighet underlättar för återförsäljarna att ställa priser, vilket främjar marknadslikviditeten.

Riksgälden erbjuder även byten mellan olika statspapper. När en ny obligation introduceras erbjuds byten för att de nya lånen snabbt ska nå upp i en viss utestående volym. Återförsäljarna kan dessutom löpande byta en realobligation mot en annan.¹

När Riksgälden säljer obligationer i utländsk valuta görs det genom så kallad syndikering. Det innebär att Riksgälden anlitar en grupp av banker, ett syndikat, som genomför försäljningen. Obligationerna marknadsförs offentligt och investerare erbjuds att teckna sig för att köpa obligationerna. En av fördelarna med syndikering, jämfört med auktioner, är att Riksgälden kan emittera stora volymer vid ett tillfälle. Syndikering ger även större flexibilitet i valet av tidpunkt och därmed möjlighet att anpassa volym och pris efter efterfrågan och rådande marknadsförhållanden.

Ta positioner i utländska valutor och räntor

Riksgälden har möjlighet att ta positioner för att sänka den förväntade kostnaden för skulden eller för att minska finansiella risker. Positionerna innebär att Riksgälden justerar löptiden i valutaskulden eller ändrar fördelningen mellan olika valutor baserat på bedömningar om framtida ränte- och valutakursrörelser. Positionerna tas med derivatinstrument på likvida marknader.

Riksgälden har mandat att ta mindre positioner i den löpande verksamheten, medan beslut om större positioner fattas av styrelsen. Styrelsen ska även fatta beslut om positioner i kronan. Riskmandatet för positionstagningen styrs dels i regeringens riktlinjer, dels i Riksgäldens finans- och riskpolicy.

Likviditetsförvaltningen styrs av policy och praxis

Statens kassa hanteras dagligen inom likviditetsförvaltningen. Nettot av in- och utbetalningar i kronor samlas varje dag på statens centralkonto hos Riksbanken. Riksgälden ansvarar för att låna upp medel vid underskott och placera medel vid överskott så att saldot på centralkontot är noll vid dagens slut. Även utländsk valuta hanteras i likviditetsförvaltningen.

Det övergripande målet är att säkerställa att staten kan fullgöra sina betalningar i tid, vilket kräver god planering baserad på tillförlitliga prognoser på låne- och placeringsbehovet. God planering gör det också möjligt att låna eller placera till fördelaktiga villkor. Samtidigt krävs en stor flexibilitet i likviditetsförvaltningen för att kunna hantera oväntade betalningsflöden på ett ändamålsenligt sätt.

¹ Bytesräntorna i den stående bytesfaciliteten för realobligationer baseras på rådande marknadsräntor och efterfrågan samt en viss premie. Återförsäljare får göra byten för motsvarande högst 500 miljoner kronor per kalendervecka. Bytena får göras kursriskneutralt, nominellt och likvidneutralt. Faciliteten upphör när obligationen blir kortare än ett år. De dagar Riksgälden och Riksbanken genomför auktioner i realobligationer i realobligationer är faciliteten stängd.

Det är således varken lämpligt eller möjligt att i detalj reglera varje tänkbar situation som kan uppstå i likviditetsförvaltningen.

Regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning innehåller inga närmare regler för likviditetsförvaltningen. De principer som ska vara vägledande fastställs däremot i Riksgäldens finans- och riskpolicy. Där framgår bland annat vilka instrument som får användas och hur kredit- och motpartsrisiker ska begränsas. I övrigt utförs den operativa verksamheten enligt en intern instruktion som vägleder i de val av motpart, instrument och löptid som görs vid varje enskild transaktion.

Kvalitativ och kvantitativ utvärdering på olika nivåer

Att utvärdera om det övergripande målet om att minimera kostnaden med beaktande av risk har uppnåtts är komplicerat eftersom kostnaden beror på de rådande marknadsräntorna samtidigt som Riksgäldens utbud av statspapper påverkar dessa räntor. För att veta om Riksgälden minimerat kostnaden behöver man i princip känna till vilka kostnader som alternativa upplåningsstrategier skulle ha resulterat i. Det är således svårt att sätta kvantitativa mål för statens lånekostnad.

Det är inte heller självklart att jämförelser med andra låntagare ger bra svar. Riksgälden lånar billigast av alla låntagare på kapitalmarknaden i kronor och har lägre kostnader än de flesta andra låntagare även vid upplåning i utländska valutor.

Utvärderingen görs därför framför allt i kvalitativa termer i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället. Men när det är möjligt ska utvärderingen även innefatta kvantitativa mått.

I denna rapport redogörs först för upplåningen och likviditetsförvaltningen under året. De avvägningar som gjorts och de beslut som fattats följs upp och motiveras. Riksgäldens agerande och de förvaltningsstrategier som används utvärderas dessutom i en årlig enkätundersökning med återförsäljare och investerare. Resultatet av undersökningen presenteras i det näst sista kapitlet.

I det avslutande kapitlet följs förvaltningen upp mot dels de uppsatta riktvärdena för sammansättning och löptid, dels de interna riktlinjerna i finans- och riskpolicy. Där redovisas även kostnaden för statsskulden som helhet och resultatet för de delar av förvaltningen som har kvantitativa mål.

Som grund för utvärderingen beskrivs först förutsättningarna för förvaltningen under året i nästa kapitel. Det handlar framför allt om utvecklingen av budgetsaldot, statsskuldens storlek och förhållandena på de finansiella marknaderna.

Förutsättningar under året

Statsbudgeten visade överskott för tredje året i rad och statsskulden som andel av BNP sjönk till den lägsta nivån på 40 år. Det förklaras delvis av den ihållande högkonjunkturen i svensk ekonomi, men även av att företag och andra juridiska personer fortsatte att placera pengar på sina skattekonton. Budgetöverskottet innebar att statens lånebehov minskade, vilket tillsammans med andra faktorer gjorde att likviditeten på statspappersmarknaden var fortsatt ansträngd. Här beskrivs förutsättningarna för den operativa förvaltningen under året.

Tredje året i rad med budgetöverskott

Statsbudgeten visade ett överskott på 80 miljarder kronor 2018, jämfört med 62 miljarder kronor 2017 (se tabell 1). De senaste årens starka statsfinanser beror delvis på att svensk ekonomi har vuxit i god takt, men också på att företag och privatpersoner använt sina skattekonton för placeringar.

Tabell 1. Statens budgetsaldo, miljarder kronor

	2014	2015	2016	2017	2018
Primärsaldo ¹	-47	0	101	69	98
Nettoutlåning ²	-22	-11	-14	3	-4
Räntebetalningar	-3	-22	-1	-10	-13
Budgetsaldo ³	-72	-33	85	62	80

¹Primärsaldot är nettot av statens inkomster och utgifter exklusive räntebetalningar och Riksgäldens nettoutlåning.

²Riksgäldens nettoutlåning omfattar nettot av myndigheter med fleras in- och utlåning i Statens internbank. Den innehåller såväl löpande statlig verksamhet som tillfälliga poster, vilka kan beslutas med kort varsel. In- och utlåningen påverkar budgetsaldot (nettolånebehovet) och statsskulden, men omfattas inte av det statliga utgiftstaket.

³Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov.

En fortsatt god konjunktur och stark arbetsmarknad var viktiga orsaker till det stora överskottet 2018. Löner, konsumtion och bolagsvinster bidrog till att statens skatteinkomster fortsatte att växa. Samtidigt ökade statens utgifter totalt sett i måttlig takt, även om utgifterna inom socialförsäkringarna ökade mer än 2017.

Det låga ränteläget de senaste åren har medfört att skattekonton används som en sparform av både privatpersoner och juridiska personer. Riksgälden bedömer att insättningarna på skattekonton som inte avsåg skatter eller avgifter fortsatte under 2018. För att minska insättningarna sänktes räntan på skattekontot från 0,56 procent till 0 procent den 1 januari 2017. Trots det var skattekontot fortsatt en attraktiv placeringsform jämfört med andra likvärdiga alternativ, framför allt för företag.

Riksgälden bedömde i prognosen från oktober 2018 att de totala insättningarna på skattekonton som inte avsåg skatter eller avgifter uppgick till cirka 80 miljarder kronor vid utgången av året. Det går inte att säga exakt hur stor omfattningen av sparandet på skattekonton var, då varje företag och privatperson avgör storleken på sina extra skattebetalningar. Det blir därför en fråga om bedömningar baserade på skattebasers utveckling och ställningen på skattekonton.

Räntebetalningarna på statsskulden var 13 miljarder kronor 2018. Det var en ökning från 2017 men fortfarande en låg nivå sett i ett historiskt perspektiv. Ökningen beror framför allt på valutakursförluster som uppstått när valutalån betalats tillbaka till en svagare kronkurs än när lånen togs upp.

Mer träffsäkra prognoser 2018

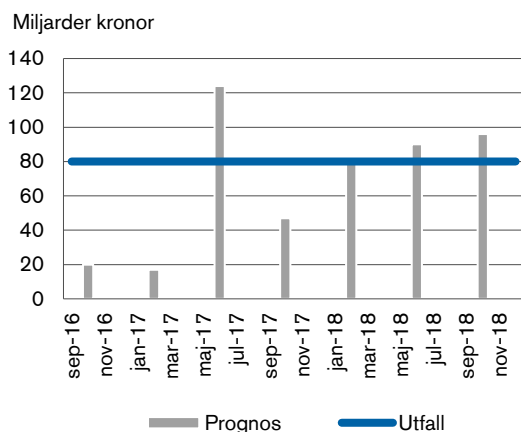
Riksgälden gör detaljerade prognoser på budgetsaldot på både kort och lång sikt. Syftet med prognoserna är att skapa förutsättningar för stabila låneplaner och en effektiv likviditetsförvaltning. Något förenklat kan sägas att årsprognoserna styr den långfristiga obligationsupplåningen, medan månadsprognoserna styr den kortfristiga upplåningen i statsskuldväxlar och commercial paper. Dagsprognoserna används i likviditetsförvaltningen.

Osäkerhet kring makrobilden och graden av avmattning i konjunkturen präglade prognoserna för 2018. I de första prognoserna för året underskattades styrkan i ekonomin, medan den överskattades i de senare prognoserna. En annan osäkerhetsfaktor var liksom under de föregående två åren omfattningen av kapitalplaceringarna på skattekontot.

Årsprognoser för 2018

Statsfinanserna utvecklades starkare 2018 än vad de tidiga prognoserna visade, se diagram 1. Den första prognosen från oktober 2016 pekade på ett budgetöverskott på 20 miljarder kronor, vilket i prognosen ett år senare hade vuxit till 47 miljarder kronor. I den sista prognosen från oktober 2018 var överskottet 96 miljarder kronor. Det slutliga utfallet av budgetsaldot blev 80 miljarder kronor, det vill säga 60 miljarder kronor högre än den första prognosen och 33 miljarder kronor högre än prognosen från oktober 2017.

Diagram 1. Budgetsaldot – prognos och utfall



Tabell 2. Differens mellan utfall och prognos

Miljarder kronor	Förändring
Skatteinkomster	25
Arbetsförmedlingen	2
Försäkringskassan	-3
EU	0
Övrigt	8
Riksgäldens nettoutlåning	2
Räntor på statsskulden	-2
Total differens budgetsaldot	32

Tabellen visar differensen mellan utfallet för 2018 och prognosen från oktober 2017 för olika komponenter av budgetsaldot. Utgifterna för Arbetsförmedlingen blev exempelvis 2 miljarder kronor lägre än prognos, medan utgifterna för Försäkringskassan var 3 miljarder högre.

Prognosen från februari 2018 prickade in utfallet av budgetsaldot för året. I övrigt underskattades budgetsaldot lika många gånger som det överskattades från den första prognosen. I den prognos som sticker ut uppåt i diagram 1 – från juni 2017 – antog Riksgälden att de lån som tagits upp åt Riksbanken för att stärka valutareserven skulle börja betalas tillbaka 2018 enligt ett förslag från regeringen. Detta antagande – som ökade det beräknade budgetöverskottet med 106 miljarder kronor – togs sedan bort i nästa prognos eftersom regeringen valde att inte lägga fram förslaget.

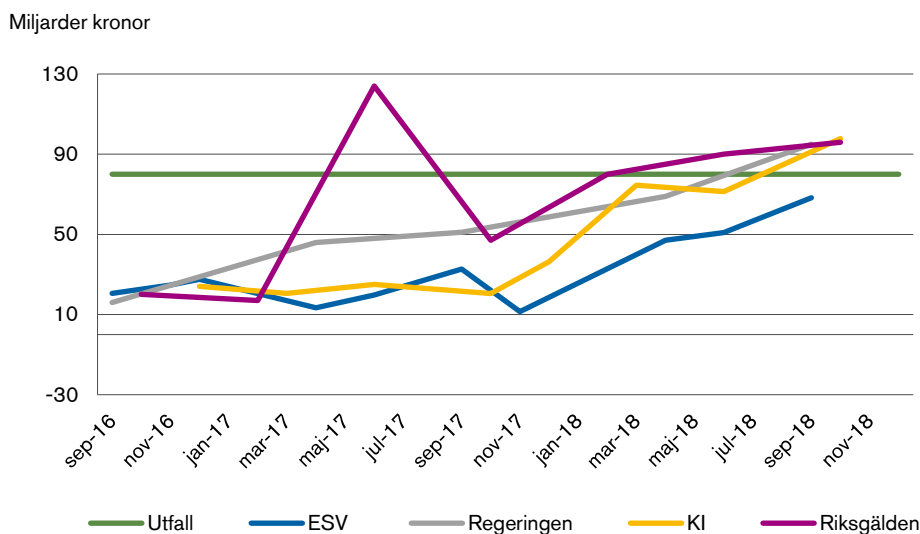
I tabell 2 visas differenserna mellan utfallet för 2018 och prognosen från oktober 2017 för olika komponenter av budgetsaldot. Att skatteinkomsterna underskattades beror troligen på en för svag makrobild. Dessutom påverkades skatteinkomsterna fortsatt av kapitalplaceringar på skattekontot, eftersom en riskfri nollränta fortfarande var attraktiv för många juridiska personer. Först när skattebaserna som påverkar kompletterande skattebetalningar blir tillgängliga i december 2019 kommer det gå att göra en bättre uppskattning av hur stora kapitalplaceringarna på skattekontot varit.

Under hösten 2018 var skatteinkomsterna lägre än väntat främst till följd av högre utbetalningar från skattekontot. Riksgälden överskattade sannolikt överinsättningarna på skattekontot något i den sista prognosen från oktober 2018. Det bidrog till att budgetsaldot för helåret 2018 blev 16 miljarder kronor lägre än den sista prognosen.

Jämförelse med andra myndigheters prognoser

Även Konjunkturinstitutet (KI), Ekonomistyrningsverket (ESV) och regeringen gör prognoser på statens budgetsaldo (eller nettolånebehov). Myndigheterna och regeringen har olika principer för hur försäljningsinkomster hanteras i prognossammanhang, så för att underlätta jämförelser har dessa inkomster rensats bort i diagram 2.

Diagram 2. Olika bedömares prognoser på statens budgetsaldo



Prognoseerna är rensade från försäljningsinkomster eftersom prognosmakarna har olika principer för hur dessa hanteras.

Riksgäldens prognos från juni 2017 utmärker sig på grund av antagandet om vidareutlåningen till Riksbanken, som beskrivits ovan. I övrigt hade samtliga prognosmakare liknande profiler på prognoserna. Budgetsaldot underskattades initialt och prognoserna justerades gradvis upp. I den sista prognosen överskattade alla prognosmakare förutom ESV budgetsaldot. Från slutet av 2017 och framåt låg regeringen och Riksgälden närmast det slutliga utfallet.

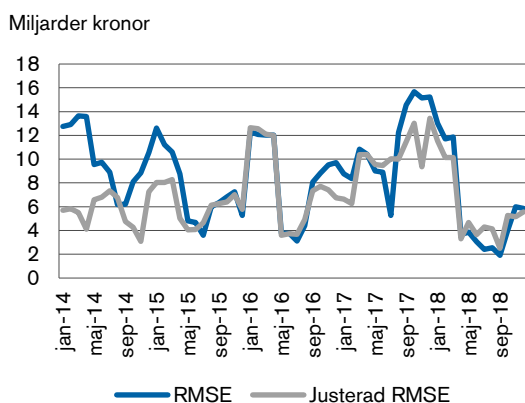
Månadsprognoser

Riksgälden är för närvarande den enda myndighet som publicerar månadsprognoser för budget-saldot. Det innebär att jämförelser med andra prognosmakare inte kan göras. Riksgälden följer däremot upp precisionen i månadsprognoserna med måttet Root Mean Square Error (RMSE).²

Diagram 3 visar hur RMSE har utvecklats sedan 2014. Där framgår att precisionen ökade under 2018. Det beror bland annat på en bättre förståelse för hur det låga ränteläget påverkar tidpunkten för skattebetalningar. När räntorna stiger eller andra ekonomiska faktorer förändras kommer betalningsmönstret troligen att ändras igen.

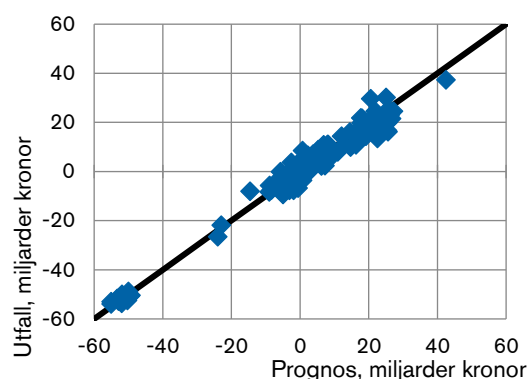
Periodvis har budgetsaldot påverkats kraftigt av Riksgäldens vidareutlåning och inkomster från försäljningar av statliga företag. Därför redovisas även ett justerat RMSE rensat från dessa poster.

Diagram 3. Avvikelser månadsprognoser



Avvikelser enligt måttet Root Mean Square Error (RMSE).

Diagram 4. Prognos och utfall på dagsbasis



Dagsprognoser

För att planera likviditetsförvaltningen gör Riksgälden även dagsprognoser på minst sex månaders sikt. Till skillnad från års- och månadsprognoserna uppdateras dagsprognoserna löpande när ny information blir tillgänglig. Diagram 4 visar dagliga utfall och prognoser för statens primära netto-lånebehov när Riksgäldens nettoutlåning till andra myndigheter har exkluderats. Avståndet från linjen är prognosavvikelsen för respektive dag. Om prognoserna saknade informationsvärde skulle punkterna i diagrammet varit slumpmässigt fördelade.

Den genomsnittliga avvikelser per dag var 17 miljoner kronor under 2018, vilket är en förbättring jämfört med 170 miljoner kronor 2017. En förklaring är bättre förståelse för hur det låga ränteläget

² RMSE definieras $\sqrt{(e_1^2 + e_2^2 + e_3^2 + e_4^2)/4}$ där e_t är prognosfelet (utfallet i förhållande till den senast publicerade prognosen) för månad t. Riksgälden uppdaterar prognoserna var fjärde månad, varför RMSE beräknas på basis av prognosfelet de senaste fyra månaderna.

påverkar inbetalningarna av skatt. De största avvikelserna på dagsnivå rörde 11 maj och 12 oktober. I båda fallen beror det på att skatteinkomster betalades in tidigare än beräknat.

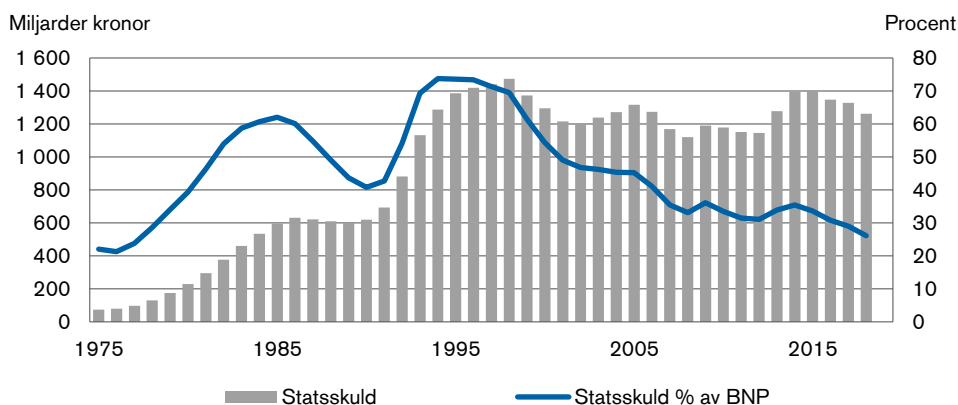
Statsskulden som andel av BNP den lägsta på 40 år

Statsskulden fortsatte att minska under 2018 och var vid utgången av året 1 262 miljarder kronor (se diagram 5). Det är 66 miljarder kronor lägre än ett år tidigare. Som andel av BNP minskade skulden från 29 procent till 26 procent, vilket är den lägsta nivån sedan slutet av 1970-talet.

När statsbudgeten visar överskott minskar statsskulden, men skulden påverkas också av andra faktorer såsom förändringar i förvaltningstillgångar, valutakurser och inflation. För 2018 var skuldminskningen mindre än budgetöverskottet, vilket främst beror på omvärderingseffekter till följd av en svagare krona. När kronan försvagas ökar valutaskulden mätt i kronor.

Den officiella statsskulden redovisas med ett bruttomått, vilket betyder att tillgångar inte räknas av. Det gäller både de placeringar som finns i likviditetsförvaltningen och de fordringar som avser Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken för att stärka valutareserven. Totalt uppgick dessa tillgångar till 306 miljarder kronor i slutet av 2018, jämfört med 329 miljarder kronor ett år tidigare. Om tillgångarna räknas av är skulden som andel av BNP nere på 20 procent.

Diagram 5. Statsskuldens utveckling



För 2018 baseras andelen på Riksgäldens BNP-prognos eftersom utfallet ännu inte publicerats.

I diagrammet ovan framgår utvecklingen av den okonsoliderade statsskulden enligt det officiella mått som Riksgälden redovisar (se faktaruta på nästa sida). I internationella jämförelser används i stället ofta ett mått på hela den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld. Enligt det senaste utfallet 2017 var denna skuld (också kallad Maastrichtskulden) 41 procent av BNP. Det är en låg nivå internationellt sett; i exempelvis euroområdet var skulden i genomsnitt 87 procent 2017.

Olika skuldmått

Det finns olika sätt att mäta statens skuldsättning. Riksgälden redovisar den *okonsoliderade statsskulden*. Måttet visar statens bruttoskuld och inkluderar alla lån som Riksgälden tagit upp för statens räkning (inklusive Riksbanken). Skulden redovisas till nominellt slutvärde enligt de principer som tillämpas inom EU.

Några statliga myndigheter äger statsobligationer och statsskuldväxlar. I den *konsoliderade statsskulden* räknas sådant inomstatligt ägande bort. Måttet ger en samlad bild av statens ekonomiska ställning och används i regeringens budgetproposition och i årsredovisningen för staten. Den konsoliderade statsskulden beräknas av ESV.

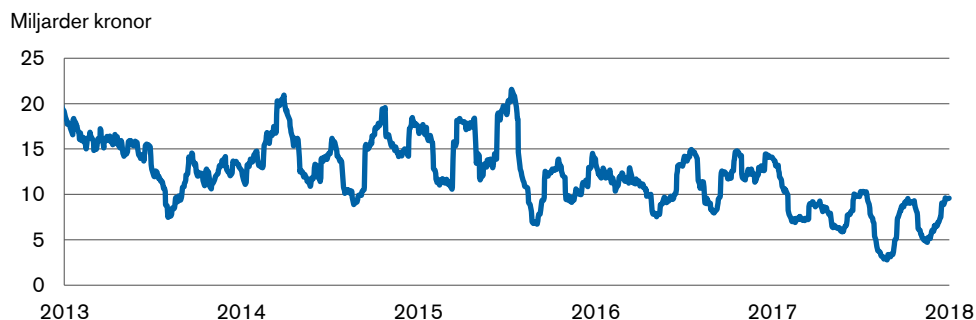
Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*. Där ingår hela den offentliga sektorn, det vill säga staten, kommuner, landsting och pensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU:s skuldkriterium får den så kallade Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP. Maastrichtskulden är också det mått som avses i budgettramverket och för det skuldankare som gäller från 2019, det vill säga att skulden ska vara 35 procent av BNP på medellång sikt. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld publiceras av SCB.

Fortsatt ansträngd likviditet på statspappersmarknaden

Likviditeten på statspappersmarknaden har blivit gradvis sämre under de senaste åren. Försämringen förklaras framför allt av Riksbankens köp av statspapper i kombination med Riksgäldens kraftigt minskade utbud till följd av goda statsfinanser. En annan bidragande orsak är regelförändringar som begränsar möjligheten och gör det dyrare för marknadsgaranter (banker) att hålla handelslager. Med mindre lager har bankerna sämre förutsättningar att ställa priser och agera buffert i en kris.

Den genomsnittliga dagliga omsättningen på marknaden för statsobligationer har halverats sedan 2015, se diagram 6. Även volymen per transaktion har sannolikt minskat. Under 2018 vittnade både återförsäljare och investerare om att marknaden fungerade när mindre poster handlades men att det kunde bli problematiskt om det uppstod en störning eller behov av att omsätta större volymer.

Diagram 6. Genomsnittlig omsättning per dag på statsobligationsmarknaden

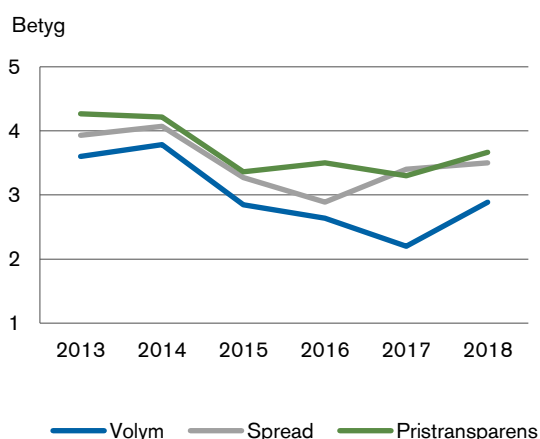


Källa: Riksbanken

Anmärkning: Daglig omsättning (avista) nominella statsobligationer i miljarder kronor, 30-dagars glidande medelvärde.

I den enkätundersökning som Riksgälden lät genomföra i slutet av 2018 gav återförsäljarna likviditeten på marknaden för statsobligationer ett högre betyg än ett år tidigare, men det låg fortfarande på en nivå som tolkas som underkänd, se diagram 7. Riksbankens köp av statspapper angavs av både återförsäljare och investerare som en av huvudorsakerna till att likviditeten var ansträngd. I slutet av 2018 ägde Riksbanken nästan hälften av den utestående stocken statsobligationer, se diagram 8. Banken inledde sina obligationsköp i penningpolitiskt syfte 2015.

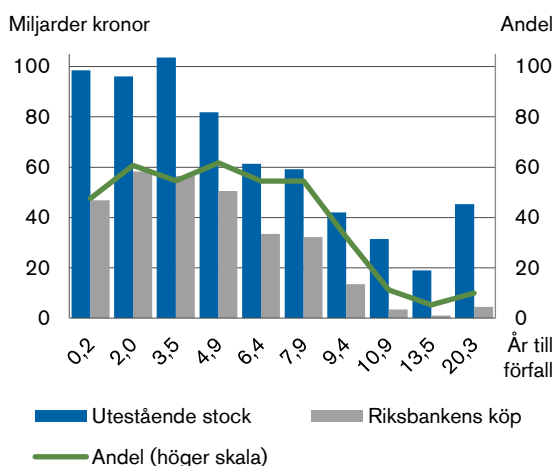
Diagram 7. Återförsäljarnas upplevelse av likviditeten på statsobligationsmarknaden



Källa: Kantar Sifo Prospera

Anmärkning: Återförsäljarnas betyg på likviditeten i termer av volym, spread och pristransparens i undersökning som genomfördes i nov/dec 2018. Över 4 klassas som utmärkt, medan under 3 tolkas som underkänt.

Diagram 8. Riksbankens innehav av statsobligationer på olika löptider



Källa: Riksbanken och egna beräkningar

Anmärkning: Riksbankens innehav till nominellt värde per den 31 december 2018.

Resultatet av undersökningen visar också att återförsäljarna anser att den facilitet där Riksgälden erbjuder repor i statspapper är central för att marknaden ska fungera (se ruta om marknadsvårdande repor på sid 25). I nästa kapitel redogörs för hur återförsäljarna utnyttjade repofaciliteten under året.

På marknaden för realobligationer värderas likviditeten lägre än för nominella statsobligationer. I grunden handlar det om att investerarna inte har samma intresse av aktiv handel i realobligationer. Här finns inte heller någon utvecklad handel i derivatinstrument. Likviditeten i termer av volym på marknaden för realobligationer fick betyget 1,8 av återförsäljarna i årets undersökning, vilket var något bättre än föregående år.

Likviditeten i termer av volym på marknaden för statsskuldväxlar förbättrades också något från en låg nivå. Däremot försämrades betyget för likviditeten i termer av spread, det vill säga skillnaden mellan köp- och säljkurs. Den utestående stocken av statsskuldväxlar är nu mindre än en fjärdedel av vad den varit de senaste åren och investerarna använder i hög grad andra instrument för att placera pengar på kort sikt.

Vad är marknadslikviditet och hur kan den mätas?

Marknadslikviditet kan definieras som möjligheten att genomföra en transaktion snabbt, till rimlig kostnad och med liten prispåverkan. Marknadslikviditet är med andra ord ett mångfacetterat begrepp som inte låter sig fångas av ett enskilt mått. En likvid marknad kännetecknas framför allt av:

- *Liten spread*, det vill säga liten skillnad mellan köp- och säljkurser.
- *Djup*, vilket betyder att priset inte påverkas nämnvärt av stora volymer. Djupet ökar när det finns många investerare och återförsäljare, eftersom det ökar sannolikheten att hitta en motpart som är villig att genomföra en order till rådande marknadspris.
- *Motståndskraft*, som innebär att marknaden snabbt återgår till sitt jämviktspris efter en situation med obalans. Ett pris återhämtar sig lättare om det finns ett gott tillflöde av nya transaktioner som kan återföra priset till sitt ursprungsläge.

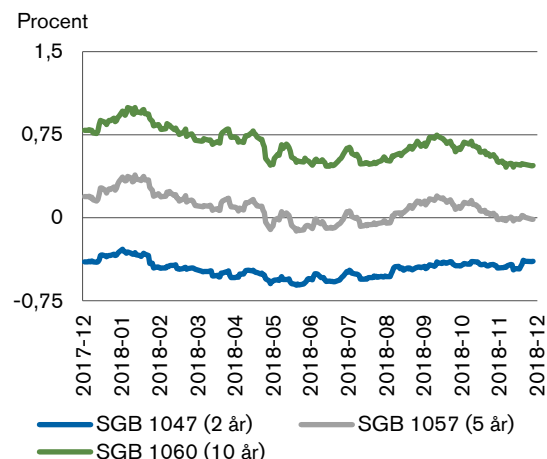
Tillgången på pris- och transaktionsdata på andrahandsmarknaden för statspapper är mycket begränsad. Det gör det svårt att mäta ovanstående faktorer direkt, även om omsättningsdata på aggregerad nivå ger en viss indikation på djup och motståndskraft. Riksgälden följer därför utvecklingen främst genom en löpande dialog med marknadsaktörerna och den årliga enkät där de betygsätter hur de upplever likviditeten i termer av spread och djup. Även utnyttjandet av Riksgäldens repofacilitet kan ge en indikation på hur väl marknaden fungerar.

Blandad ränteutveckling och en svagare krona

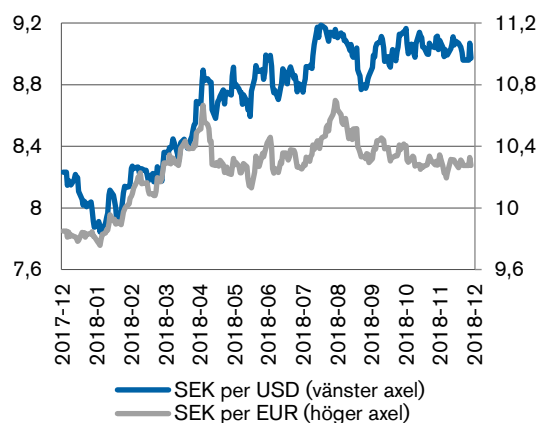
Början av året präglades av stark global tillväxt och positiva utsikter, vilket ledde till stigande långräntor och aktiekurser. Uppgången för både obligationsräntor och aktiekurser begränsades sedan av politisk oro i form av skärpt tonläge angående handelsavtal mellan Kina och USA, Storbritanniens utträde ur EU och det italienska parlamentsvalet. Under andra halvåret fortsatte de politiska utspelen att påverka tillväxtutsikterna samtidigt som ekonomisk data indikerade att den globala tillväxten börjat mattas något. Oron för den globala tillväxten och handelsrestriktioner fick tydligt genomslag på råvarumarknaderna, med fallande inflationsförväntningar till följd.

De amerikanska räntorna steg ändå under 2018, framför allt i kortare löptider, till följd av att Federal Reserve (Fed) höjde styrräntan vid fyra tillfällen. Fed indikerade dessutom fram till senhösten 2018 att de planerade ytterligare fyra höjningar under 2019. Senare uttalanden från Fed samt vikande makrostatistik ledde emellertid till att marknaden i slutet av året prisade in två i stället för fyra höjningar. Den amerikanska tioårsräntan steg från 2,40 procent till 2,82 procent under 2018.

I Sverige föll den tioåriga statsobligationsräntan från 0,79 procent till 0,47 procent, se diagram 9. Skillnaden mot tyska räntor var i stort sett oförändrad över året. Kronan försvagades mot både dollarn och euron. Kronkursen mot dollarn gick från omkring 8,20 i januari till strax under 9 i slutet av året, vilket framgår i diagram 10. Mot euron handlades kronan som högst till runt 10,70 i slutet av augusti efter att Riksbanken senarelade tidpunkten för en första räntehöjning.

Diagram 9. Svenska statsobligationsräntor

Källa: Macrobond

Diagram 10. Kronans valutakurs

Källa: Macrobond

Den svenska penningpolitiken var fortsatt expansiv under året, med signaler från Riksbanken att en början till åtstramning närmade sig. Riksbanken antydde under våren att en första höjning av reporäntan från -0,50 procent skulle kunna ske under tredje kvartalet 2018. Sedan ändrades signalerna till att höjningen skulle komma i december 2018 eller februari 2019. Efter en svagare utveckling av svensk makrodata och ökad global politisk oro började marknaden tvivla på att Riksbanken skulle komma att höja räntan i december, men så blev det. Den nya reporäntan sattes till -0,25 procent. Riksbanken signalerade samtidigt att nästa höjning skulle kunna komma under andra halvåret 2019.

Riksbanken fortsatte även att köpa statspapper under året och var tydlig med att kuponger och förfall skulle återinvesteras till och med juni 2019. Riksbankens innehav av statsobligationer ökade från 266 miljarder kronor till 301 miljarder kronor, motsvarande 47 procent av den utestående stocken.

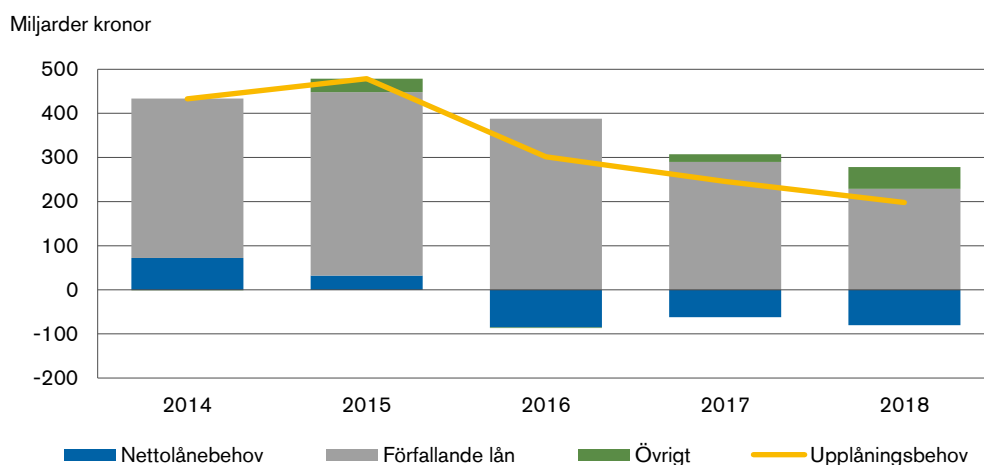
Den operativa förvaltningen

Budgetöverskottet gjorde tillsammans med en låg volym förfallande lån att statens totala lånebehov minskade 2018. Den redan låga emissionsvolymen i statsobligationer drogs därför ner så mycket som bedömdes vara förenligt med målet om långsiktig kostnadsminimering. Det stora kassaöverskott som byggdes upp under 2017 hanterades fortsatt inom likviditetsförvaltningen. Inom positionstagningen utnyttjade Riksgälden möjligheten att ta positioner i kronan för att sänka kostnaden för statsskuden. I detta kapitel redogörs för Riksgäldens agerande under året och de bedömningar och avvägningar som gjordes.

Utbudet av statspapper på historiskt låg nivå

Det totala upplåningsbehovet minskade 2018 för tredje året i rad, till 198 miljarder kronor – den lägsta nivån på tio år. Minskningen beror inte bara på budgetöverskottet var större än föregående år utan också på att volymen lån som förföll till betalning var ovanligt liten, se diagram 11.

Diagram 11. Upplåningsbehov brutto



Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bland annat en justering för det faktum att nettolånebehovet redovisas på likviddag medan upplåning och statsskuld redovisas på affärsdag.

Riksgälden mötte redan under 2017 det allt lägre upplåningsbehovet genom att dra ned emissionsvolymerna i alla typer av statspapper till en mycket låg nivå. Från och med årsskiftet 2017/2018 minskade utbudet av statsskuldväxlar och stocken krympte till knappt en fjärdedel av nivån ett år tidigare. När prognosen för budgetsaldot reviderades upp igen i februari 2018 valde Riksgälden att sänka utbudet av statsobligationer ytterligare. Detta skedde genom att volymen i de regelbundna auktionerna drogs ned till den lägsta nivån på över tio år.

Tabell 3. Total upplåning fördelat på olika marknader och skuldinstrument

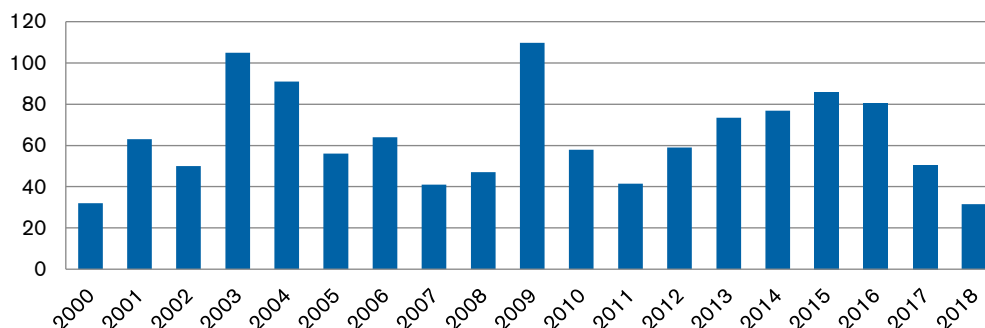
Miljarder kronor	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Penningmarknad, upplåning	111	215	177	170	206	180	256	284	144	122	70
Kapitalmarknad, upplåning	50	243	97	79	101	222	177	194	157	124	128
Statsobligationer	47	110	58	41	59	74	77	86	81	51	32
Reala statsobligationer	3	3	8	6	7	12	17	17	16	12	9
Obligationer i utländsk valuta	0	130	31	31	35	137	84	91	61	61	88
statens egen del	0	50	7	0	0	6	25	38	0	0	0
vidareutlåning till Riksbanken	0	80	24	31	35	131	59	53	61	61	88
Upplåning, brutto	161	458	274	249	307	402	433	479	302	246	198

Upplåningen i statsobligationer prioriteras för långsiktig kostnadsminimering

Även om statsobligationer är den högst prioriterade upplåningskällan har den årliga emissionsvolymen mer än halverats under de senaste tre åren. I och med att auktionsvolymen sänktes i februari minskade den totala upplåningen i statsobligationer 2018 till 31,5 miljarder kronor från 50,5 miljarder kronor året innan. Detta är det minsta årliga utbudet sedan 2000, se diagram 12.

Diagram 12. Årlig emissionsvolym i statsobligationer

Miljarder kronor



I samband med neddragningen i februari gjordes också bedömningen att det inte var möjligt att minska emissionsvolymen ännu mer utan att det skulle riskera att leda till både sämre låneberedskap och högre upplåningskostnader på sikt. Dessutom bedömdes en ytterligare minskning få liten effekt i praktiken eftersom det skulle öka efterfrågan på statsobligationer i Riksgäldens obegränsade repofacilitet (se rutan Riksgäldens marknadsvårdande repor). Den långfristiga upplåningen i statsobligationer skulle därmed bara bytas mot kortfristig upplåning i reporna.

Riksgäldens policy är att främst emittera tio- och femåriga statsobligationer. Tyngdpunkten ligger i det tioåriga löptidssegmentet för att volymen snabbt ska byggas upp i nya obligationer. Ju mindre upplåningen är, desto mer behöver den koncentreras till tioårssegmentet. Under 2018 var andelen tioåriga obligationer som emitterades 78 procent, jämfört med 50 procent föregående år. En ny tioårig statsobligation introducerades den 30 maj 2018.

Riksgälden emitterade inga statsobligationer med kortare löptid än cirka fem år under året eftersom lånebehovet var litet och efterfrågan på obligationer med kort löptid var begränsad.

Liten upplåning i statsskuldväxlar och realobligationer

Riksgälden gjorde i februari bedömningen att det inte heller var lämpligt att dra ned upplåningen ytterligare för statsskuldväxlar och realobligationer eftersom nivån redan var så låg.

Den utestående stocken av statsskuldväxlar minskade till 20 miljarder kronor i juni 2018. Som framgår av diagram 13 var den så sent som under 2016 större än 150 miljarder kronor. Emissionsvolymen i realobligationer sjönk från 12 miljarder kronor 2017 till 9 miljarder kronor 2018.

Diagram 13. Stock av statsskuldväxlar

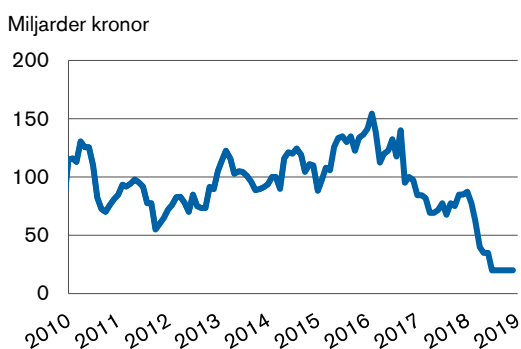
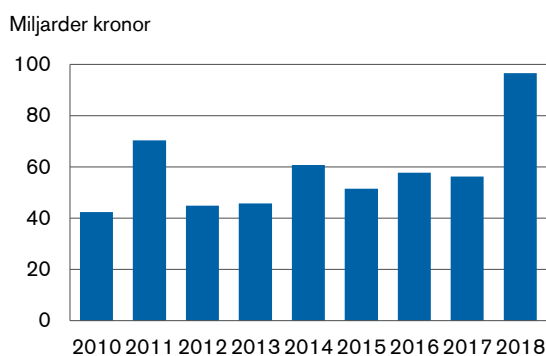


Diagram 14. Förfall av lån till Riksbanken



Färre obligationer i utländsk valuta för Riksbanken då kassamedel användes

De lån som togs upp i utländsk valuta under 2018 var uteslutande för vidareutlåning till Riksbanken. Riksgälden har sedan 2009 lånat för Riksbankens räkning i syfte att förstärka valutareserven. Riksbanken ersätter Riksgälden för de räntekostnader och administrativa kostnader som uppstår i samband med vidareutlåningen.

Under 2018 förföll lån till Riksbanken för motsvarande knappt 100 miljarder kronor och ersattes med nya, se diagram 14. Merparten av lånen refinansierades med nya obligationer i utländsk valuta, men till ett lån på 2,25 miljarder dollar användes i stället medel från kassan. Motsvarande belopp i kronor omvandlades till dollar med hjälp av valutaderivat och kunde sedan lånas ut till Riksbanken.

Riksgälden emitterade under året två obligationer på totalt 6 miljarder dollar och en obligation på 4 miljarder euro. Obligationernas löptider var på tre respektive fem år enligt Riksbankens önskemål.

Tidigare under åren har Riksgälden kompletterat obligationsupplåningen till Riksbanken med att ge ut commercial paper. Det fanns inget behov av sådan upplåning under 2018.

Ingen försäljning av premieobligationer

Riksgäldens styrelse fattade i december 2016 beslut om att tillsvidare inte ge ut premieobligationer. Bakgrunden var att de premieobligationer som givits ut efter 2014 hade inneburit en merkostnad snarare än en besparing för staten. De uppfyllde därmed inte målet att kostnaden för Riksgäldens

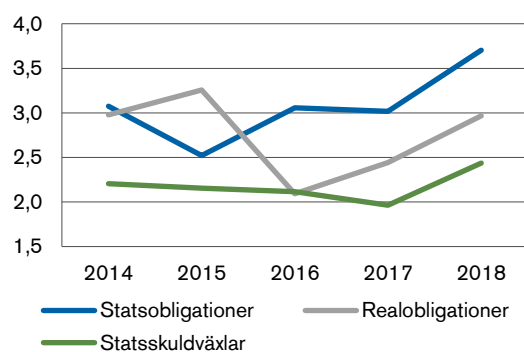
upplåning på privatmarknaden ska vara lägre än motsvarande upplåning på den institutionella marknaden. Resultatet av privatmarknadsupplåningen redovisas i det sista kapitlet.

I april 2018 gav regeringen Riksgälden i uppdrag att analysera om premieobligationsupplåningen borde avvecklas i samband med att de sista obligationerna förfaller 2021. Riksgälden redogjorde för resultatet av analysen i samband med förslaget till riktlinjer för 2019. Slutsatsen var att det saknas förutsättningar för att återuppta utgivningen och att premieobligationerna inte längre kan bidra till målet att minimera kostnaderna för statsskulden.

God efterfrågan och låg ränta i emissionerna

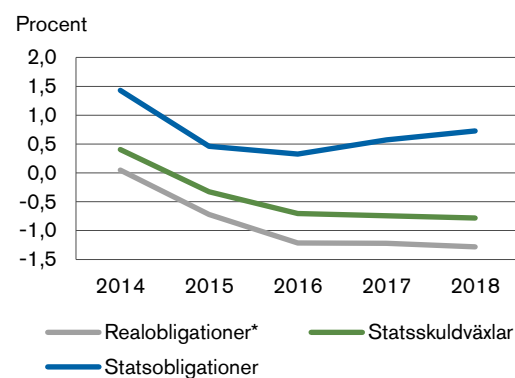
Efterfrågan på svenska statsobligationer, realobligationer och statsskuldväxlar var fortsatt stark under 2018 och samtliga auktioner var övertecknade. Den genomsnittliga teckningskvoten visas i diagram 15. De räntor Riksgälden lånade till i statsobligationer var något högre än 2017, men fortfarande låga i ett historiskt perspektiv. För statsskuldväxlar och realobligationer var den genomsnittliga räntan i auktionerna i princip oförändrad, se diagram 16.

Diagram 15. Genomsnittlig teckningskvot



Budvolym/utbudet i procent i snitt i auktionerna under året.

Diagram 16. Snittränta i auktionerna



*Real ränta

Även de obligationer i utländsk valuta som såldes under året möttes av god efterfrågan och kunde säljas till förmånliga villkor. Den genomsnittliga räntan på dollarobligationerna låg 16 baspunkter över motsvarande amerikanska statsobligation, medan euroobligationen emitterades till 23 baspunkter över en motsvarande tysk statsobligation.

Riksgäldens investerarbaser i valutaobligationerna är bred med avseende på såväl kategori som geografi. Centralbanker utgjorde den största investerarkategorin i de obligationer som såldes under 2018, vilket följer det historiska mönstret. För dollarobligationerna var den största delen av investerarna asiatiska, medan efterfrågan på euroobligationen var störst från Europa/Mellanöstern.

Ett särskilt gott betyg av investerare och banker fick emissionen av dollarobligationen i januari. Den utsågs till årets bästa statliga dollarlån i en omröstning genomförd av Global Capital, som är en nyhets- och datatjänst för aktörer på den internationella kapitalmarknaden.

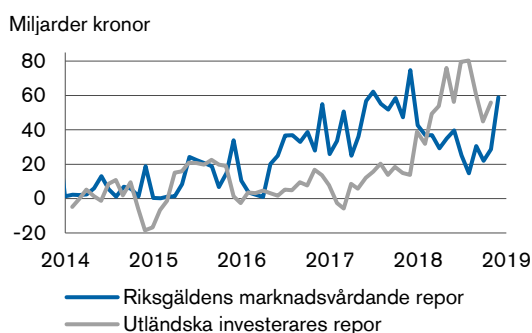
Riksgäldens repofacilitet värderas högre än någonsin

Volymen i de marknadsvårdande reporna var lägre under större delen av 2018 jämfört med föregående år men var fortsatt större än normalt. Minskningen beror sannolikt på att investerare

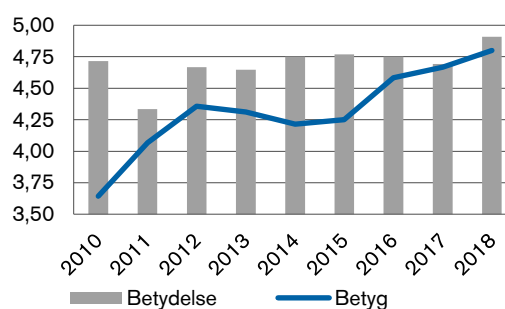
repade ut sina innehav i större utsträckning än tidigare. Som framgår av diagram 17 visar statistik över utländska investerares innehav i svenska statspapper en tydlig ökning av obligationer som repats ut.

Trots att investerare är mer aktiva i repomarknaden bedöms Riksgäldens repofacilitet fortfarande vara central för att marknaden ska fungera. Såväl betydelsen av som betyget för repofaciliteten värderas till rekordhöga nivåer i den årliga enkätundersökningen bland investerare och återförsäljare, se diagram 18.

Diagram 17. Repor i stats- och realobligationer **Diagram 18. Värdering av repofaciliteten**



Källa: Statistiska centralbyrån och Riksgälden. För den utländska ägarstatistiken finns data till och med oktober 2018.



Betydelsen av marknadsvårdande repor och betyget för Riksgäldens hantering av dessa på skala från 1-5 enligt årlig enkätundersökning.

I slutet av året ökade volymen av Riksgäldens repor till knappt 60 miljarder kronor. Reporna innebär upplåning utöver den som Riksgälden planerar för i form av emissioner av statspapper. För att undvika alltför stora kassaöverskott i likviditetsförvaltningen har Riksgälden därför behövt skära ned på annan kortfristig upplåning.

Riksgäldens marknadsvårdande repor

Begreppet repa är en förkortning av engelskans repurchase agreement som innebär en överenskommelse om att sälja ett värdepapper till en motpart för att sedan köpa tillbaka det ett visst antal dagar senare till ett i förväg överenskommet pris. Konstruktionen innebär att köparen lånar värdepapperet samtidigt som säljaren lånar pengar till en viss ränta.

Riksgälden erbjuder sina återförsäljare att på detta sätt låna statspapper. Erbjudandet syftar till att säkerställa att återförsäljarna kan sälja statspapper till investerare utan att riskera att det uppstår leveransproblem. Faciliteten, som kallas marknadsvårdande repor, är därför helt efterfrågestyrd och erbjuds oavsett statens lånebehov. För att utnyttja möjligheten betalar återförsäljarna en premie i förhållande till Riksbankens styrränta. Med andra ord lånar Riksgälden till en ränta som är lägre än styrräntan.

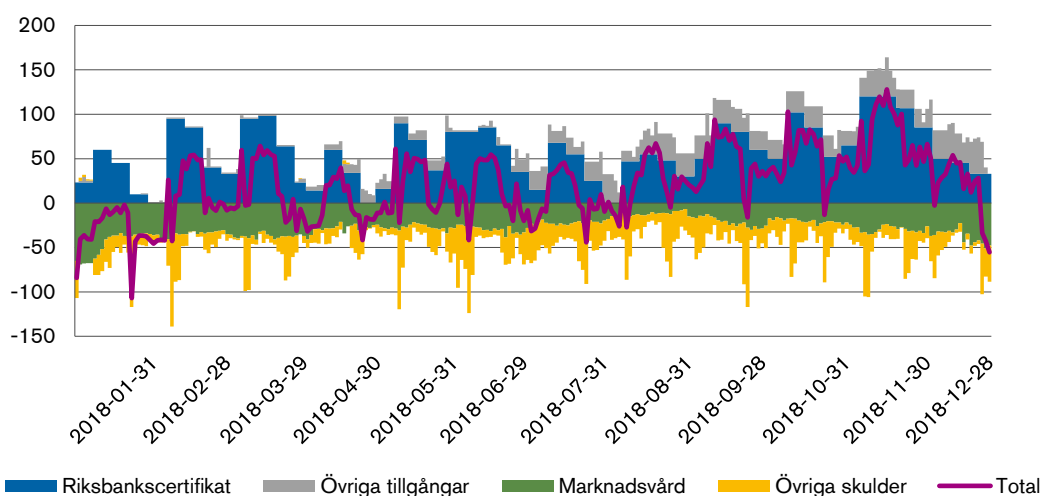
Fortsatt överskott att placera i likviditetsförvaltningen

Likviditetsförvaltningen präglades fortsatt av ett stort placeringsbehov till följd av det kassaöverskott som uppstod under 2017 då skatteinkomsterna blev oväntat stora. Kassaöverskottet ligger placerat i penningmarknadstillgångar i väntan på att användas till att betala utgifter eller lån som förfaller. Även de pengar som kommer in när Riksgälden repar ut statspapper placeras i likviditetsförvaltningen.

Under 2018 behövde Riksgälden placera i genomsnitt 76 miljarder kronor per dag i likviditetsförvaltningen, något mer än föregående år.

Diagram 19. Tillgångar och skulder i likviditetsförvaltningen

Miljarder kronor (marknadsvärde)



Genom att ha bra framförhållning kan Riksgälden låna och placera till bättre villkor samt minska riskerna i likviditetsförvaltningen. Strategin är att först placera det kassaöverskott som väntas bestå en längre tid. Under 2018 gjordes placeringarna framför allt i Riksbankens veckovisa certifikat till reporäntan, se diagram 19. Detta bedömdes vara det bästa alternativet ur ett risk- och avkastningshänseende. Riksgälden använde även säkerställda bostadsobligationer med kort återstående löptid, repor i säkerställda bostadsobligationer och trepartsrepor.

Efter de veckovisa placeringarna siktade Riksgälden i planeringen av likviditetsförvaltningen på att det dagliga kassanettot skulle hamna på ett litet underskott snarare än på balans. Det gav en viss marginal för att undvika att behöva placera på dagslånemarknaden där det fortsatt var mer fördelaktigt att låna än att placera under 2018. Storleken på de dagliga underskotten motsvarar posten Övriga skulder i diagrammet ovan.

Posten Marknadsvård i diagrammet visar den skuld som uppstår löpande när Riksgälden repar ut statspapper. Genom reporna lånar Riksgälden till minst 40 räntepunkter under Riksbankens reporänta.

Flöden i utländsk valuta och valutaväxlingar

Riksgälden har även flöden i andra valutor än kronor och gör regelbundet växlingar på valutamarknaden. Nya och förfallande lån, räntebetalningar, EU-betalningar, terminsförfall och säkerhetsöverföringar (CSA-flöden) är exempel på sådant som genererar betalningar i utländsk valuta. Ytterligare ett exempel på valutaflöden är de växlingar som Riksgälden gör för andra myndigheter. Det handlar antingen om att Riksgälden ställer ut en valutatermin till en myndighet som vill köpa eller sälja en valuta vid ett framtida tillfälle eller att växlingar görs via valutakoncernkontot (VKK).

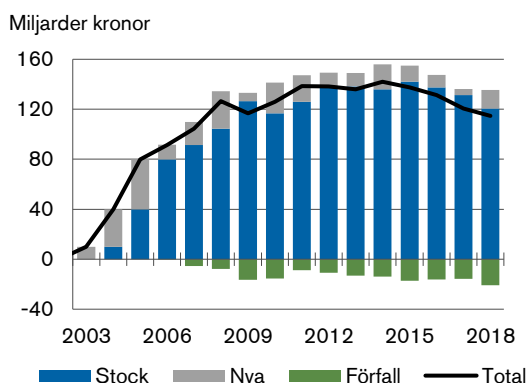
VKK ingår i det ramavtal för statliga betalningstjänster som gäller sedan våren 2017. Syftet med VKK är att samla myndigheternas valutaflöden och låta Riksgälden hantera nettot av dessa flöden. På så sätt sjunker kostnaden för myndigheternas valutaväxlingar. Initialt var det bara Pensionsmyndigheten som var ansluten till VKK, men under 2018 tillkom Exportkreditnämnden.

Minskad volym ränteswappar när löptiden förlängs

Riksgälden har under många år använt ränteswappar för att förkorta durationen i den nominella kronskulden och på så sätt sänka den förväntade kostnaden. Strategin har byggts på att det historiskt sett har varit billigare att låna i korta än i långa löptider. Under senare år bedöms den kostnadsfördelen ha minskat. På basis av detta har regeringen beslutat att successivt förlänga durationen i den nominella kronskulden och Riksgälden har därför dragit ned på användningen av ränteswappar som förkortar löptiden, se även kapitlet Redovisning av kostnad och risk.

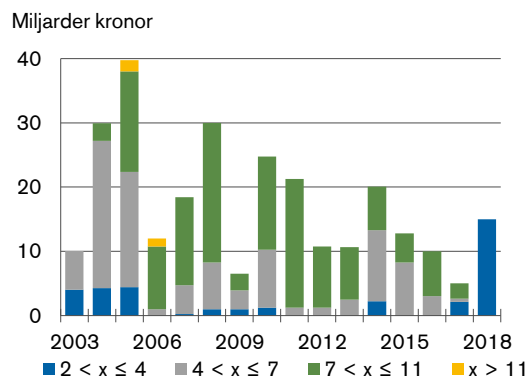
Volymen av nya ränteswappar var 15 miljarder kronor under 2018, vilket var mer än föregående år men fortfarande mindre än den volym som förföll. Den utestående stocken fortsatte därmed att minska under 2018 och nådde den lägsta nivån på tio år, se diagram 20. Dessutom ingicks de nya ränteswapparna på betydligt kortare löptid än tidigare, vilket ger mindre effekt på durationen jämfört med samma nominella belopp i längre löptider. Fram till 2018 initierade Riksgälden huvudsakligen ränteswappar med en ursprunglig löptid på mellan 4 och 11 år, medan fokus under 2018 var på löptider mellan 2 och 4 år, se diagram 21.

Diagram 20. Nominellt belopp av utestående ränteswappar på årets sista affärsdag



Utestående stock av ränteswappar i kronor i syfte att justera den nominella kronskuldens löptid. Riksgälden erhåller fast ränta och betalar rörlig i samtliga swappar.

Diagram 21. Nominellt belopp av nya ränteswappar per år uppdelat på löptidsintervall



Nya ränteswappar i kronor i syfte att justera den nominella kronskuldens löptid.

Att det behövdes en större volym 2018 beror på att kassaöverskottet i likviditetsförvaltningen annars hade gjort att löptiden blivit för lång i förhållande till regeringens riktlinjer. Kortfristiga lån i likviditetsförvaltningen bidrar till att förkorta den genomsnittliga löptiden i skulden medan kortfristiga tillgångar får omvänd effekt.

Så fungerar ränteswappar

En ränteswapp är ett avtal om att byta fast ränta mot rörlig med en motpart. Riksgälden erhåller vanligtvis fast ränta och betalar rörlig för att förkorta durationen i skulden.

Ränteswappar ger möjlighet att styra durationen utan att påverka refinansieringsriskerna eller upplåningsplanen. Däremot uppstår motpartsrisker genom dessa derivattransaktioner. Hur Riksgälden hanterar motpartsriskerna beskrivs i sista kapitlet av rapporten.

Riksgälden tog position för en starkare krona

I enlighet med regeringens riktlinjer har statsskuldens valutaexponering minskats i jämn takt de senaste åren genom att Riksgälden löpande växlat till sig utländsk valuta mot kronor för motsvarande omkring 20 miljarder kronor per år. Dessa växlingar är ofördelaktiga när kronan är svag. I maj 2018 beslutade Riksgäldens styrelse därför att temporärt bromsa upp amorteringen genom att ta en position för en starkare krona på upp till totalt 7 miljarder kronor.

Enligt beslutet skulle positionen tas stegvis vid olika nivåer på kronkursen mot euron. Vid utgången av 2018 var positionen uppe i motsvarande 3,9 miljarder kronor, vilket innebär att det finns utrymme kvar att minska amorteringstakten ytterligare något om kronan skulle försvagas mer. Positionens effekt på amorteringstakten är emellertid begränsad då den löpande årliga minskningen av valutaexponeringen ligger kvar på runt 20 miljarder kronor per år i enlighet med riktlinjerna.

Inom den löpande positionstagningen beslutade Riksgäldens styrelse i februari 2018 om att avveckla de externa förvaltarna, som sedan 1992 fungerat som ett komplement till den interna positionstagningen. Bakgrunden var att positionstagningen generellt hade omprövats och de personella resurserna minskats under de senaste åren. I valet mellan att tillföra nya resurser eller begränsa verksamheten ytterligare beslutade styrelsen att positionstagningen framgent endast skulle bedrivas internt. I slutet av mars var beslutet genomfört.

Resultatet av positionstagningen redovisas i sista kapitlet.

Utvärdering av strategier och agerande

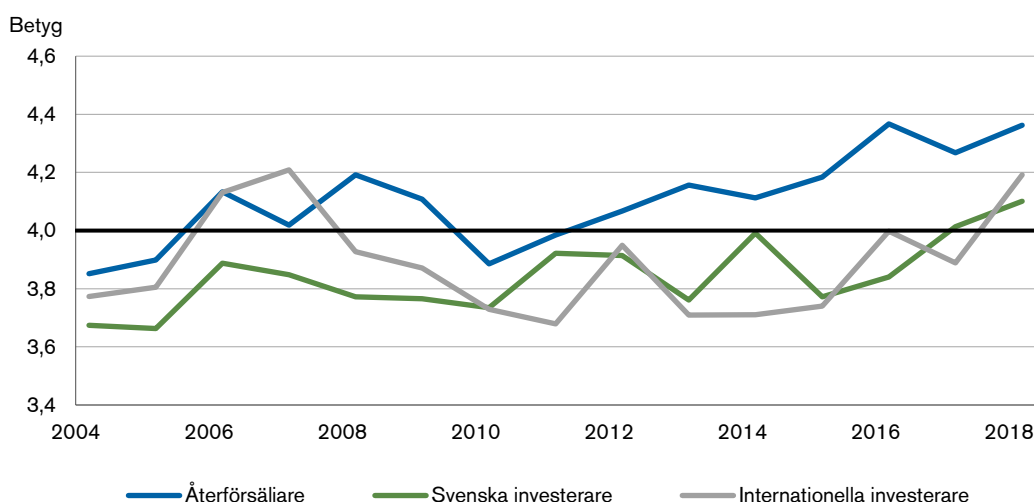
En viktig del i att minimera kostnaden för statsskuden är att göra statspappersmarknaden så attraktiv som möjligt för investerare. Riksgäldens strategier är därför fokuserade på att dels främja likviditeten och infrastrukturen på marknaden, dels kommunicera tydligt och agera förutsägbart. Här redovisas vad återförsäljare och investerare anser om strategierna och sättet att genomföra dem. Helhetsbetyget i undersökningen 2018 var rekordhög.

Förtroendet på rekordnivå i 2018 års undersökning

Riksgälden mäter förtroendet för upplåningsverksamheten genom en undersökning bland investerare och återförsäljare. Undersökningen har genomförts årligen sedan 2004 av Kantar Sifo Prospera (nedan Prospera). Resultatet visar dels hur marknadsaktörerna värderar betydelsen av Riksgäldens strategier (som beskrivs i första kapitlet), dels hur väl de anser att strategierna uppfylls. Prospera gör även en helhetsbedömning där betygen vägs samman utifrån den betydelse faktorerna anses ha.

Utvecklingen av det sammanvägda betyget för Riksgäldens upplåningsverksamhet visas i diagram 22. Såväl återförsäljarna som svenska och internationella investerare gav ett högre betyg 2018 än 2017 och för första gången ligger nu alla tre grupperna över 4. Sammantaget är detta det högsta resultat som uppmätts. Ett betyg över 4 ska enligt Prospera tolkas som utmärkt, medan ett värde under 3 är underkänt.

Diagram 22. Sammanvägd bedömning av Riksgäldens strategier och agerande



Ökningen jämfört med föregående år förklaras framför allt av högre värden för informationen om emissionsvolymerna och ett tydligt och konsekvent agerande på marknaden. För ett område sjönk betyget något – marknadsvårdande byten av realobligationer – men det nådde även här upp till 4.

Fokus på rätt saker

Av tabell 4 framgår de fem viktigaste kraven från marknadsaktörerna, medan tabell 5 visar betygen i rangordning. En rimlig slutsats av att det är samma faktorer som förekommer i båda tabellerna är att Riksgälden fokuserar på rätt saker.

Tabell 4. Marknadens viktigaste krav

Krav	Betydelse
Marknadsvård genom repor i statspapper	4,9
Kommunikation om lånebehov och finansiering	4,6
Ett tydligt och konsekvent agerande	4,5
Information om volymer och andra villkor i statsobligationer	4,5
Marknadsvård genom byten av realobligationer	4,3

Tabell 5. Riksgäldens främsta styrkor

Styrkor	Betyg
Marknadsvård genom repor i statspapper	4,8
Kommunikation om lånebehov och finansiering	4,4
Information om volymer och andra villkor i statsobligationer	4,4
Ett tydligt och konsekvent agerande	4,3
Marknadsvård genom byten av realobligationer	4,0

Riksgäldens repor i statspapper viktigast för marknaden

Riksgälden har små möjligheter att påverka likviditeten på marknaden direkt eftersom utbudet av statsobligationer styrs av statens lånebehov. Strategin är i stället att försöka skapa förutsättningar för god likviditet genom så kallade marknadsvårdande faciliteter. Som beskrivits tidigare har likviditeten på den svenska statspappersmarknaden försämrats de senaste åren och Riksgäldens obegränsade repofacilitet har spelat en viktig roll för att marknaden ska fungera.

När de tillfrågade i undersökningen ombads rangordna betydelsen av Riksgäldens strategier kom marknadsvård genom repor högst. Betydelsen av denna faktor var också den som ökade mest mellan 2017 och 2018. Den obegränsade repofaciliteten innebär att återförsäljarna vet att de alltid kan få tag på statspapper, vilket underlättar för dem att ställa priser och därmed främjar likviditeten på marknaden. Betyget för Riksgäldens marknadsvård genom repor ökade från 4,7 till 4,8.

Riksgälden erbjuder även byten mellan olika statspapper. Introduktion av nya obligationer görs normalt med hjälp av byten för att de nya lånen snabbt ska få god likviditet. Därutöver erbjuds löpande marknadsvårdande byten i realobligationer för att främja marknadslikviditeten. Både betydelsen av och betyget för byten i realobligationer minskade under 2018. En trolig förklaring är den lägre omsättningen på andrahandsmarknaden. Intresset för svenska realobligationer har dessutom minskat bland utländska investerare, enligt enkätundersökningen.

Fortsatt höga betyg för transparens och förutsägbarhet

Den strategi som handlar om transparens och förutsägbarhet innebär att Riksgälden strävar efter att:

- hantera upplåningen på ett konsekvent sätt med tydliga principer
- regelbundet publicera prognoser på upplåningsbehovet
- kommunicera öppet och tydligt
- upprätthålla goda investerrelationer.

Tydlig kommunikation och förutsägbart agerande

Betyget för Riksgäldens kommunikation kring statens lånebehov och finansiering var 4,4 i 2018 års undersökning och de tillfrågade gav 4,3 för ett tydligt och konsekvent agerande. Det innebär en viss

ökning för båda områdena. Investerarna och återförsäljarna svarade också att de anser att Riksgälden är mer transparent än såväl andra skuldkontor som svenska bostadsinstitut.

Riksgäldens webbplats ses fortsatt som den viktigaste kanalen för information. Av de investerare och återförsäljare som besöker webbplatsen svarade över 90 procent att de hittar den information de letar efter, även om överskådligheten skulle kunna bli bättre. Riksgäldens webbplats står sig väl i jämförelse med andra skuldkontor och bostadsinstitut.

Aktivt arbete med investerarkontakter

Återförsäljarna har den mest aktiva rollen i försäljningen av statspapper. De förser investerarna med analys och information om Riksgäldens emissioner. Men för att skapa trovärdighet är det även viktigt att investerarna, utan mellanhänder, kan få tag på den information de anser sig behöva. Riksgälden träffar därför svenska och utländska investerare i såväl personliga möten som på större konferenser. Under 2018 besöktes investerare i Sverige, övriga Europa, USA och Asien.

Riksgälden fick betyget 3,7 för kontakterna med svenska investerare och 3,9 av utländska investerare. Andelen svenska investerare som har direktkontakt med Riksgälden ökade under 2018, medan motsvarande andel för utländska investerare minskade.

Resultatet av undersökningen presenteras i sin helhet på Riksgäldens webbplats.

Redovisning av kostnad och risk

Riksgälden fortsatte förlänga löptiden och minska valutaexponeringen i statsskulden under 2018, i enlighet med regeringens riktlinjer. Löptiden för den nominella kronskulden låg över riktvärdet under andra halvåret eftersom den kortfristiga upplåningen var ovanligt liten till följd av kassaöverskottet. Samtidigt låg löptiden för realskulden under sitt riktvärde. Kostnaden för statsskulden var 20 miljarder kronor eller motsvarande 0,4 procent av BNP. Det är en ökning från 2017 men i linje med genomsnittet de senaste fem åren. Över tid har kostnaden sjunkit i takt med att statsskulden minskat och räntorna gått ned.

Den övergripande avvägningen mellan kostnad och risk bestäms som tidigare beskrivits i regeringens riktlinjer för statsskuldsvärlden. En del i utvärderingen är därför att följa upp förvaltningen mot de riktvärden för sammansättning och löptid som satts för året. Därefter redovisas den övergripande kostnaden för statsskulden och risken i termer av kostnadsvariation. För de delar av förvaltningen där det finns relevanta jämförelser att ställa kostnaden mot redovisas ett resultat. Det gäller upplåningen i realobligationer och på privatmarknaden samt positionstagningen. Även användningen av ränteswappar utvärderas. Slutligen följs refinansierings- och motpartsrisiker upp.

Längre löptid och mindre valutaexponering i statsskulden

Enligt regeringens riktlinjer för 2018 skulle löptiden i kronskulden förlängas med ytterligare 0,3 år. Det var tredje året i rad som löptiden förlängdes då kostnadsfördelen med att ha kort räntebindningstid bedömdes ha minskat. För övriga skuldslag innebar riktlinjerna ingen förändring. Valutaexponeringen skulle fortsätta att minska med högst 30 miljarder kronor per år och realskuldens andel skulle långsiktigt styras mot 20 procent av den totala skulden.

Tabell 6. Riktlinjer för 2018

Skuldslag	Andel av skulden	Löptid
Nominell kronskuld		4,3-5,5 år
Realskuld i kronor	20 procent	6-9 år
Valutaskuld	Minskning med högst 30 miljarder kronor per år	0-1 år

Tabell 7. Utfall i förhållande till riktvärden

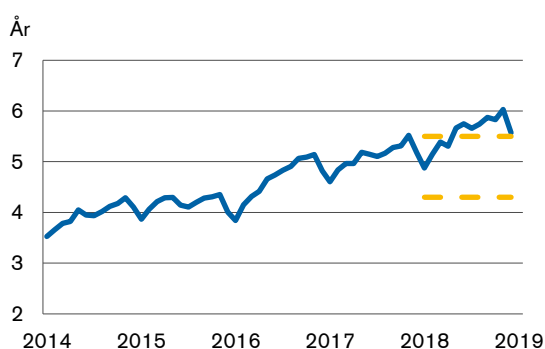
Skuldslag	Andel av skulden	Snittlöptid
Nominell kronskuld		5,6 år
Realskuld i kronor	I genomsnitt 23 procent	6,1 år
Valutaskuld	Minskning med 16,4 miljarder kronor	0,2 år

Sammansättningen var i linje med riktlinjerna medan löptiden avvek

Statsskuldens sammansättning var i linje med riktlinjerna under året, se tabell 6 och 7. Däremot var den genomsnittliga löptiden i den nominella kronskulden längre än vad riktlinjerna föreskrev mot slutet av året, samtidigt som realskuldens löptid var kortare, se diagram 23 och 24. I september föreslog Riksgälden att löptidsstyrningen för skuldslagen skulle slås ihop i riktlinjerna för kommande år, något som regeringen också beslutade om i november. Därför bedömde Riksgälden att det inte var lämpligt att vidta åtgärder för att kortsiktigt återföra löptiden i skuldslagen till 2018 års riktvärden.

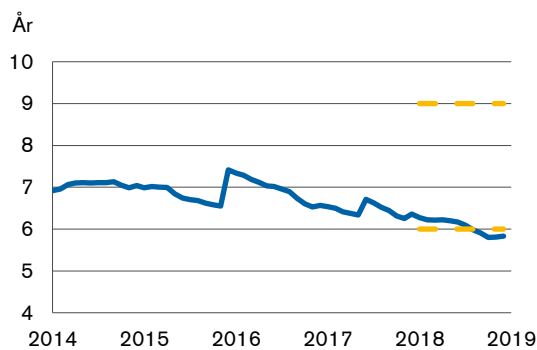
Det främsta skälet till att löptiden i den nominella kronskulden översteg riktlinjerna var att det stora kassaöverskottet ledde till ovanligt lite kortfristig upplåning 2018. Att löptiden i realskulden låg under riktvärdet beror framför allt på att nyupplåningen i realobligationer var liten i förhållande till den utestående stocken och därmed fick begränsad effekt på löptiden. Riksgälden har inte heller möjlighet att styra löptiden i realskulden med hjälp av derivat. Löptiden påverkas även av att återförsäljarna löpande byter realobligationer inom ramen för Riksgäldens marknadsvårdande facilitet.

Diagram 23. Den nominella kronskuldens löptid



— Nominell kronskuld, år
 — Övre riktvärdet 2018
 — Undre riktvärdet 2018

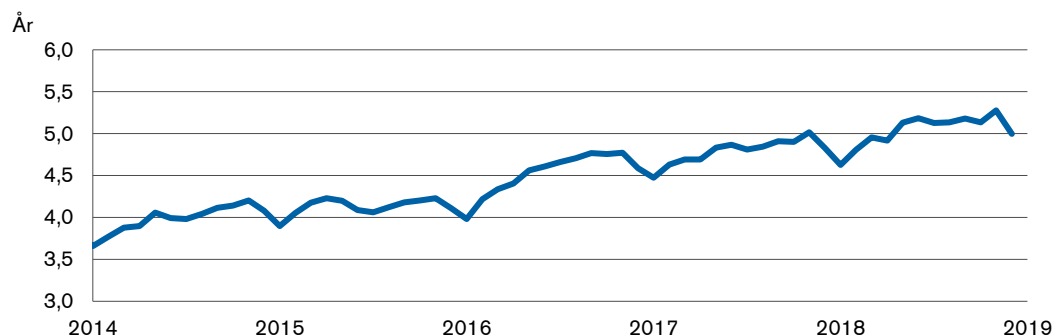
Diagram 24. Realskuldens löptid



— Real skuld, år
 — Övre riktvärdet 2018
 — Undre riktvärdet 2018

Durationen för statsskulden som helhet fortsatte att öka under året, se diagram 25. Det beror både på att löptiden förlängdes enligt riktlinjebeslutet för 2018 och på att den kortfristiga finansieringen låg på en historiskt låg nivå mot bakgrund av de stora kassaöverskotten.

Diagram 25. Statsskuldens löptid



Valutaexponeringen minskade i enlighet med riktlinjerna

Valutaexponeringen är fördelad mellan flera valutor med tyngdpunkten i euro och schweizerfranc. Under 2018 planerade Riksgälden att minska exponeringen genom att köpa 260 miljoner kanadensiska dollar, 1 560 miljoner schweizerfranc, 380 miljoner euro och 140 miljoner amerikanska dollar, vilket totalt motsvarar 20 miljarder kronor beräknat med valutakurser per den 30

november 2017 (i enlighet med Finans- och riskpolicyen). Att minskningen gjordes i dessa valutor beror på att det bedömdes vara det mest kostnadseffektiva sättet att minska risken i valutaskulden.

Den faktiska minskningen under året blev 16,4 miljarder kronor mätt på samma sätt som ovan. Att neddragningen blev mindre än planerat förklaras av det tillvägagångssätt Riksgälden använder för att minska exponeringen. Genom att Riksgälden gör valutaköpen i jämn takt över året samtidigt som det kommer in externa valutaflöden (exempelvis EU-medel) i ojämn takt kan inte en exakt exponering vid årsskiftet prickas in. Under 2018 inkluderades dessutom de terminer som Riksgälden ställer ut i rollen som statens internbank i valutaexponeringen. Denna förändring ökade exponeringen med 10 miljarder kronor. I diagram 26 framgår valutaexponeringen vid utgången av 2018.

Diagram 27 visar att valutaskulden har minskat successivt sedan 2015.

Diagram 26. Valutaexponering i slutet av 2018

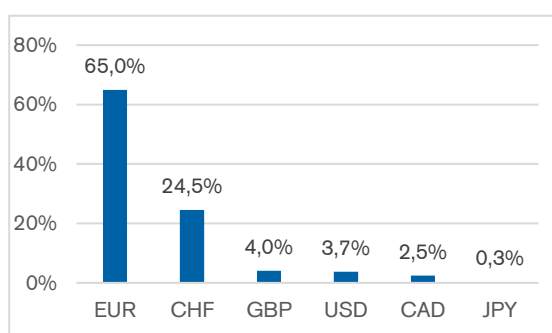
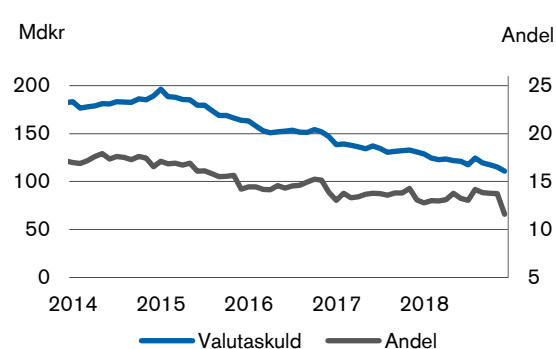


Diagram 27. Valutaskulden och dess andel av statsskulden



Mätt till aktuella valutakurser och utan hänsyn till valutaexponeringen i Staten internbank.

Förändrad riskstyrning från årsskiftet 2018/2019

I slutet av 2018 beslutade Riksgälden att den valutaexponering som uppstår i Statens internbanks verksamhet ska inkluderas i styrningen av statsskuldens sammansättning och löptid. Hanteringen av valutarisken i Statens internbank integreras därmed med förvaltningen av statsskulden. Förändringen gjordes för att uppnå en mer transparent, ändamålsenlig och konsekvent hantering av Riksgäldens samlade valutarisk. Valutaexponeringen inom Statens internbank kommer framför allt av att myndigheter köper och i viss mån säljer valuta på termin via Riksgälden.

Valutaeffekter ökade kostnaden för statsskulden

Kostnaden för statsskulden uppgick till 20 miljarder kronor 2018, se tabell 8. Det motsvarar 0,4 procent av BNP. Utfallet var i linje med genomsnittet för de senaste fem åren men cirka 9 miljarder kronor högre än 2017. Ökningen beror huvudsakligen på att den svagare kronan höjde värdet på lån i utländsk valuta under 2018 i motsats till 2017 då omvärderingseffekterna i stället gjorde att kostnaden för valutalånen blev lägre.

En annan förklaring till förändringen jämfört med föregående år är högre kostnad för återköp i samband med marknadsvårdande byten. När Riksgälden köper tillbaka tidigare utgivna obligationer med kupongränta som är högre än rådande marknadsräntor realiseras en förlust. Å andra sidan blir kostnaden lägre för de nya obligationerna som ges ut till en lägre ränta. Den långsiktiga kostnaden för skulden påverkas därför inte av bytena.

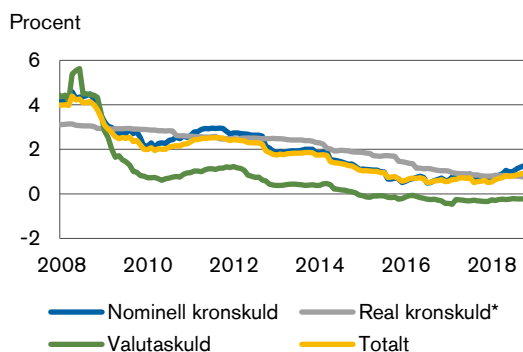
Sett i ett längre perspektiv har statens räntekostnader sjunkit i takt med att skulden minskat och successivt omsatts till lägre räntor. Diagram 28 visar den ränta som respektive skuldslag i genomsnitt har lånats upp till. För realskulden och valutaskulden beror kostnaden förutom på emissionsräntan även på valutakurs- och inflationsutvecklingen.

Tabell 8. Kostnad, miljarder kronor

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

Kostnad baserat på principen upplupet anskaffningsvärde

Diagram 28. Genomsnittlig emissionsränta



* Real ränta

Från och med 2018 redovisar Riksgälden kostnaden för statsskulden utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde. Metoden följer internationell standard för redovisning av finansiella skulder och tillgångar som hålls till förfall och innebär att instrumenten värderas till sin emissionsränta. Den viktigaste skillnaden jämfört med det kostnadsmått som använts tidigare är att inflations- och valutakursrörelser får genomslag i kostnaden direkt i stället för att periodiseras över instrumentens hela löptid. Det senare var en nackdel i utvärderingssammanhang eftersom det innebar att kostnaden löpande behövde revideras bakåt tills instrumenten löpte till förfall.

Kostnaden för statsskulden kan även ställas i relation till den utestående skulden. På så sätt erhålls en slags genomsnittlig effektiv ränta. Uttryckt på detta sätt var kostnaden 2,2 procent 2018, vilket är 0,1 procentenhet högre än genomsnittet de senaste fem åren, se tabell 9. Kostnaden varierar mellan olika skuldslag, bland annat därför att löptiden skiljer sig åt.

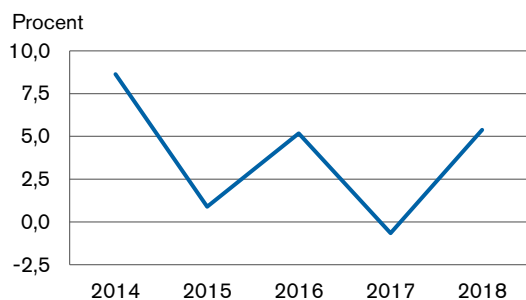
Tabell 9. Kostnad för statsskulden som genomsnittlig effektiv ränta, procent

Skuldslag	2014	2015	2016	2017	2018	Snitt 5 år	Standardavvikelse 5 år
Nominell kronskuld	1,8	1,3	0,6	0,9	1,3	1,2	0,4
Real kronskuld	2,5	4,1	5,3	3,9	3,1	3,8	1,0
Valutaskuld	9,1	2,0	5,3	-2,1	4,9	3,8	3,7
Totalt	3,2	1,9	2,1	1,1	2,2	2,1	0,7

Under 2018 var kostnaden lägst för den nominella kronskulden. Nivån 1,3 procent var i linje med genomsnittet för de senaste fem åren. Valutaskulden kostade mest: 4,9 procent. Det beror främst på att kronan försvagades mot valutorna i valutaskulden, se diagram 29.

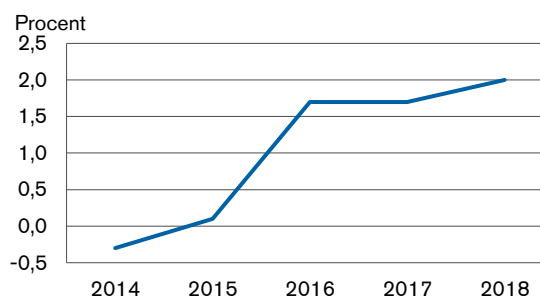
För realskulden var kostnaden 3,1 procent 2018. Löptiden i den reala skulden har historiskt sett varit förhållandevis lång, varför den reala skuldstocken innehåller en större andel lån som togs upp för länge sedan till högre räntor. Därtill var inflationsuppräknningen högre 2018 än på flera år, se diagram 30.

Diagram 29. Årlig förändring av kronans kurs mot valutaskulden



Plus innebär en kronförsvagning, minus en kronförstärkning.

Diagram 30. Årlig förändring av inflationen mätt med KPI



Valutakursrörelser driver kostnadsvariationen

Olika skuldslag innebär också olika stor risk. Tabell 9 visar risken i termer av standardavvikelse för kostnaden de senaste fem åren. För valutaskulden är kostnadsvariationen betydligt högre än för kronskulden. Detta är bakgrunden till att valutaskulden gradvis har minskat de senaste åren. I riktlinjeförslaget för 2015 konstaterade Riksgälden i sin analys att det inte gick att påvisa någon systematisk besparing med valutaexponering. Därmed gick det inte att motivera den högre risken.

Realupplåningen resulterade i en merkostnad 2018

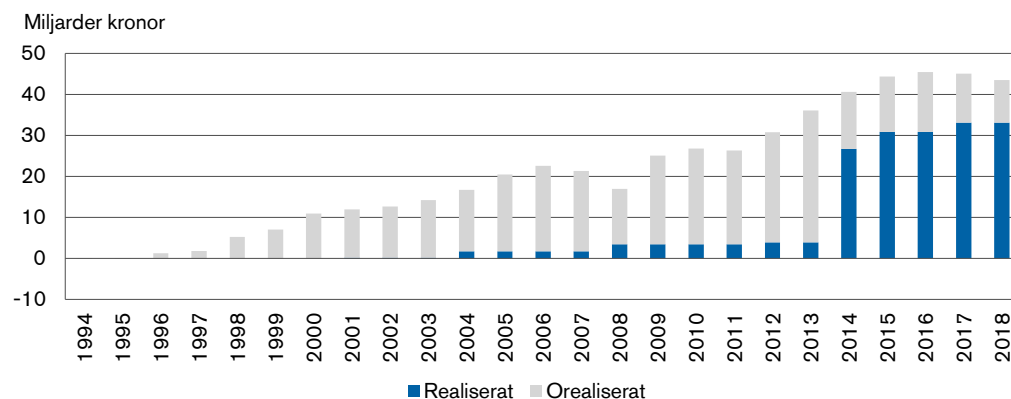
Sedan realobligationer introducerades 1994 har inflationen varit lägre än den genomsnittliga break even-inflationen i emissionerna.³ Därför har kostnaden varit lägre för den reala skulden än för en kontrafaktisk nominell skuld med samma löptid. Diagram 31 visar att det kalkylmässiga resultatet sedan 1994 ackumulerats till 44 miljarder kronor, varav 33 miljarder kronor har realiserats. En stor del kommer från de första åren då realstocken byggdes upp. Break even-inflationen låg vid denna tidpunkt betydligt högre än vad den gjort på senare år.

Under 2018 var kostnaden för den reala skulden högre än för en motsvarande nominell skuld. Det beror på att inflationsuppräknningen, som uppgick till 2,3 procent, var högre än den genomsnittliga break even-inflationen i emissionerna som byggt upp realskulden.⁴ Det kalkylmässiga resultatet för realupplåningen var -1,5 miljarder kronor för 2018.

Riksgälden har för avsikt att mer i detalj analysera realskuldens kostnads- och riskegenskaper och se över andelsmålet i riktlinjeförslaget för 2020.

³ Med break even-inflation avses den inflationstakt som impliceras av skillnaden i ränta mellan en realobligation och en statsobligation med samma löptid.

⁴ Realobligationerna är indexerade mot KPI med tre månaders eftersläpning. Siffran avser därför inflationen under perioden oktober 2017 till oktober 2018.

Diagram 31. Ackumulerat kalkylmässigt resultat av realupplåning

Ingen besparing från privatmarknadsupplåningen

Privatmarknadsupplåningen kunde inte bidra till att sänka kostnaderna för statsskuden under 2018.⁵ Ingen ny premieobligation gavs ut under året och Riksgäldsspar är under avveckling. Utestående premieobligationsstock vid slutet av året var 5 miljarder kronor medan drygt 60 miljoner kronor återstod av Riksgäldsspar. De sista Riksgäldssparkontona med fast ränta förfaller år 2020.

Under 2018 resulterade upplåningen på privatmarknaden i en merkostnad på 6 miljoner kronor, se tabell 10. Det är en förbättring jämfört med 2017 då resultatet tyngdes av premieobligationer som getts ut till högre ränta än motsvarande statsobligationsränta. För femårsperioden 2014–2018 var den totala kostnadsbesparingen 1 miljon kronor.

Tabell 10. Besparing genom privatmarknadsupplåning, miljoner kronor

	2014	2015	2016	2017	2018	Totalt
Premieobligationer	71	33	-23	-21	-3	57
Riksgäldsspar	0	-40	-10	-4	-3	-56
Summa besparing	71	-7	-33	-24	-6	1

Minskad förlust från löpande positioner

För 2018 visade den löpande positionstagningen inklusive förvaltningsavgifter en förlust på 16 miljoner kronor, vilket kan jämföras med en förlust på 102 miljoner kronor föregående år. Som framgår av tabell 11 kom förlusten från den externa förvaltningen, medan den interna löpande positionstagningen gav en vinst. Det totala riskutnyttjandet minskade under året främst på grund av att den externa förvaltningen avvecklades.

⁵ Jämfört med upplåning på den institutionella marknaden.

Tabell 11. Resultat för positionstagningen, miljoner kronor

	2014	2015	2016	2017	2018	Totalt	Genomsnitt
Intern löpande positionstagning	-216 ¹	-47	-1	13	11	-240	-48
Extern löpande positionstagning exklusive förvaltningsavgifter	90	44	44	-104	-20	54	11
Extern löpande positionstagning inklusive förvaltningsavgifter	46	19	28	-115	-26	-48	-10
Totalt exklusive förvaltningsavgifter	-126	-2	43	-91	-9	-186	-37
Totalt inklusive förvaltningsavgifter	-170	-27	27	-102	-16	-288	-58
Position för starkare krona					73	73	

¹Det interna mandatet stängdes ned under andra halvåret 2014 på grund av att positioner för starkare dollar och högre ränta i USA hade orsakat betydande förluster.

Fortsatt förlust i den externa förvaltningen

Den externa förvaltningen resulterade i en förlust på 26 miljoner kronor inklusive förvaltningsavgifter. Det negativa resultatet uppstod till följd av valutapositioner medan ränteresultatet var positivt. Mest förlustdrivande var positioner för att dollarn skulle stärkas mot pundet, euron och schweizerfrancen.

Riskutnyttjandet för de externa förvaltarna som grupp var 4 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk under den period av 2018 som de var verksamma. Riksgäldens styrelse beslutade i februari 2018 om att avveckla de externa förvaltarna. I slutet av mars var beslutet genomfört.

Den interna positionstagningen genererade vinst

Den interna positionstagningen resulterade i en vinst på 11 miljoner kronor för 2018 (motsvarande 7 baspunkter). Sett till året som helhet var det positionering för svagare schweizerfranc och euro mot amerikanska dollar som var mest vinstgivande. Positioner på räntor gav ett negativt resultat.

Riskutnyttjandet i den interna förvaltningen var 3,4 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk.

Utvärdering av verksamheten på lång sikt

Eftersom resultatet för positionstagningen varierar mellan åren utvärderas det även i femårsperioder. För perioden 2014–2018 var det genomsnittliga årliga nettoresultatet, som inkluderar förvaltningskostnader, en förlust på 58 miljoner kronor per år, se tabell 11. Både den interna och den externa förvaltningen bidrog till det negativa resultatet.

I den interna förvaltningen var det framför allt förlusten 2014 som drog ned resultatet. Då stängdes verksamheten ned under andra halvåret på grund av att positioner för starkare dollar och högre ränta i USA hade orsakat betydande förluster. För den externa delen var det genomsnittliga nettoresultatet också negativt, men på bruttonivå (exklusive förvaltningskostnaderna) var bidraget positivt.

Orealiserad vinst från positionen för en starkare krona

I maj 2018 beslutade Riksgäldens styrelse att ta en position för en starkare krona i syfte att sänka kostnaden för statsskuden. Enligt beslutet skulle positionen tas stegvis vid olika nivåer på kronkursen mot euron och som mest uppgå till 7 miljarder kronor. Vid utgången av året omfattade positionen 3,9 miljarder kronor och det realiserade resultatet uppgick till 73 miljoner kronor. Det slutliga, realiserade resultatet kan beräknas först när positionen är avslutad.

I enlighet med regeringens riktlinjer har statsskuldens valutaexponering minskats i jämn takt de senaste åren genom att Riksgälden löpande växlat till sig utländsk valuta mot kronor för motsvarande omkring 20 miljarder kronor per år. Dessa växlingar är ofördelaktiga när kronan är svag. Positionen för en starkare krona innebär att valutaexponeringen minskar i långsammare takt under en period. När positionen så småningom avvecklas kommer takten i stället att öka i motsvarande grad.

Ränteswappar har bidragit till lägre kostnad

Riksgälden använder ränteswappar för att justera den nominella kronskuldens löptid utan att påverka den underliggande finansieringen i statspapper. Det kalkylmässiga resultatet av ränteswappar som ingått i detta syfte redovisas i diagram 32. Redovisningen följer i stora drag den metod som föreslogs av Riksrevisionen i rapporten "Riksgäldskontorets användning av ränteswappar – motiv, resultat och redovisning" (RIR 2018:18).

För att bättre förstå vad som driver resultatet delas utfallet upp i fyra olika faktorer som beskrivs närmare i faktarutan på nästa sida. De faktorer som framför allt påverkade resultatet under 2018 var oväntade ränterörelser och löptidspremier medan övriga faktorer hade en mycket begränsad inverkan. Sammantaget gav ränteswapparna upphov till en nettointäkt på 2,9 miljarder kronor 2018.

Diagram 32. Kalkylmässigt resultat per år

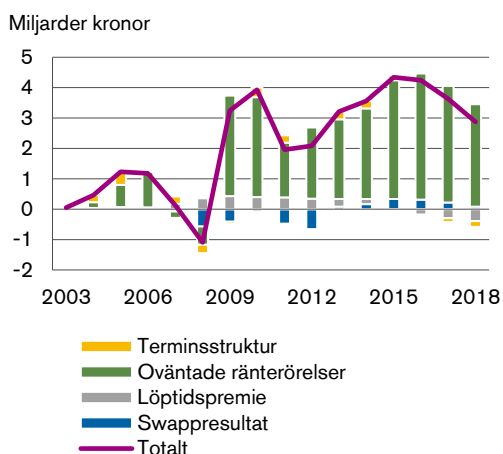
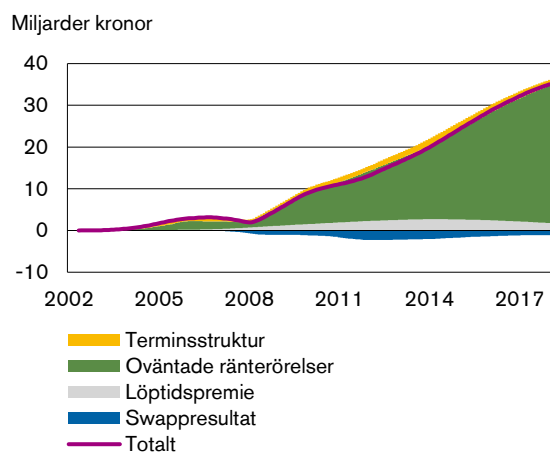


Diagram 33. Ackumulerat resultat



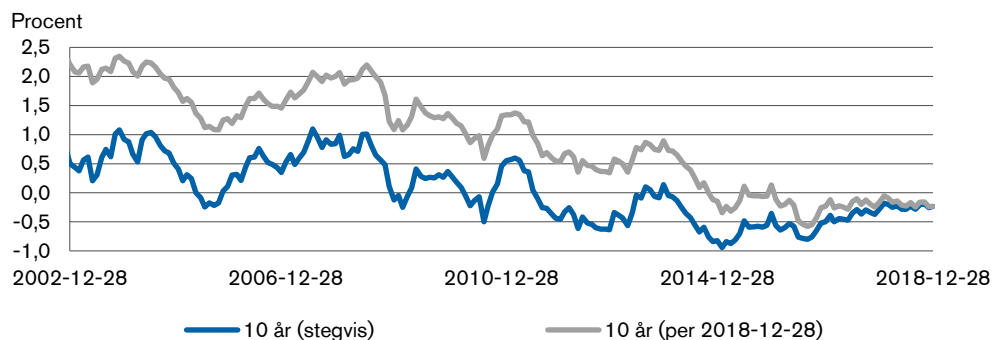
Att de korta räntorna blivit lägre än förväntat bidrog med omkring 3,4 miljarder kronor till nettoresultatet. Detta är också den klart dominerade faktorn under de senaste tio åren, se diagram 33. Bidraget har dock minskat under de senaste tre åren och kommer sannolikt att fortsätta minska i takt med att äldre ränteswappar förfaller.

Den andra faktorn som påverkade resultatet för 2018 är den så kallade löptidspremien. Löptidspremien motsvarar den strukturella besparingen av att låna i korta löptider jämfört med långa löptider. Historiskt sett har investerare krävt högre avkastning för att binda sina pengar under lång tid vilket har gjort att det över tid har varit billigare för staten att låna i korta löptider. På senare år bedöms premien emellertid ha minskat, se diagram 34. De senaste fyra åren har premien bidragit negativt till resultatet och för 2018 uppskattas merkostnaden till 0,4 miljarder kronor.

Skattningen av löptidspremierna påverkas av vilken tidsperiod som används i beräkningen. För att skapa en rättvisande resultatuppföljning skattas löptidspremierna baserat på den historik som fanns

tillgänglig vid tidpunkten då swapparna ingicks (stegvis skattning). Med stegvisa skattningar är löptidspremien lägre än med de skattningar som redovisats i riktlinjerna och som baseras på all tillgänglig data fram till beräkningstillfället.

Diagram 34. Skattning av löptidspremier



Skattningarna baseras på månadsdata för svenska swappräntor från juli 1995, se faktaruta.

Dekomponering av resultatet för ränteswappar

Det kalkylmässiga resultatet för ränteswapparna kan delas upp i fyra beståndsdelar:

Swappresultatet speglar värdet av själva tekniken att använda swappar för att förkorta löptiden i stället för att ändra fördelningen mellan obligationer och statsskuldväxlar. Resultatet beräknas som nettot av att erhålla skillnaden mellan swapp- och statsobligationsräntan (den så kallade swappspreaden) och att betala skillnaden mellan interbankräntan Stibor och räntan på en statsskuldväxel (den så kallade TED-spreaden).

Löptidspremien motsvarar besparingen av att låna i kort löptid relativt lång löptid. Premien beräknas som skillnaden mellan den faktiskt observerbara statsobligationsräntan och den skattade icke-observerbara riskneutrala statsobligationsräntan. Riksgäldens baserar skattningarna av löptidspremien på ACM-modellen.³

Oväntade ränterörelser är skillnaden mellan den förväntade ränteutvecklingen då swappen ingicks och den realiserade rörliga räntan under swappens löptid. Öväntade ränterörelser kan exempelvis uppstå om Riksbanken höjer eller sänker styrräntan snabbare än förväntat.

Terminsstrukturen är den del av resultatet som grundar sig på skillnaden mellan den fasta räntan och den förväntade rörliga räntan över samma löptid. Om det finns förväntningar om att styrräntan kommer att höjas i framtiden är den fasta räntan högre än den rörliga i början av tidsperioden och lägre i slutet av perioden. För en enskild swapp ger det upphov till ett positivt resultat under de första åren och ett negativt resultat under de sista åren. Mätt över hela tidsperioden blir denna komponent nära noll.

³ Tobias Adrian, Richard K. Crump and Emanuel Moench, "Pricing the Term Structure with Linear Regressions", *Journal of Financial Economics* 110 (1), October 2013, pp 110-138

Låg refinansieringsrisk med jämn förfalloprofil

Refinansieringsrisk avser risken för att förfallande lån inte kan ersättas med nya lån annat än till märkbart högre kostnader eller i extremfallet inte kan refinansieras överhuvudtaget. Refinansieringsrisken anses vanligtvis bli högre ju större lån som förfaller den närmaste tiden. Detta är delvis en förenkling, eftersom en förfallande obligation sällan behöver finansieras direkt genom att ge ut en annan obligation. Med långsiktig låneplanering och små emissionsvolymerna i regelbundna auktioner sprids refinansieringen ut över lång tid och gamla obligationslån ersätts ofta innan de förfaller.

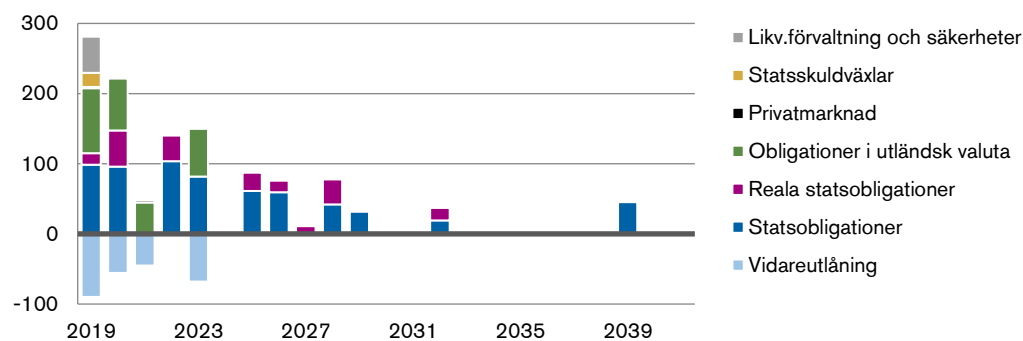
Obligation förfall fungerar precis som andra statliga betalningar. Nettot av statens dagliga inkomster och utgifter (nettolånebehovet) varierar och kan vissa dagar uppgå till mellan 50 och 100 miljarder kronor. Refinansieringsrisken är därför bara en del av det som brukar benämnas likviditetsrisk (eller finansieringsrisk), vilken handlar om möjligheten att hantera betalningar i en vidare bemärkelse.

Likväl bör man beakta refinansieringsrisken. Riksgälden försöker begränsa den genom att eftersträva en jämn förfalloprofil för stats- och realobligationer samt genom att bidra till att skapa en väl fungerande statspappersmarknad.

Diagram 35 visar statsskuldens förfalloprofil, det vill säga hur stora belopp av den utestående skulden som förfaller varje enskilt år. Diagrammet visar också fordringar som förfaller i form av vidareutlåning till Riksbanken. Fordringarna matchar i hög grad obligationslånen i utländsk valuta.

Diagram 35. Förfalloprofil i december 2018

Miljarder kronor



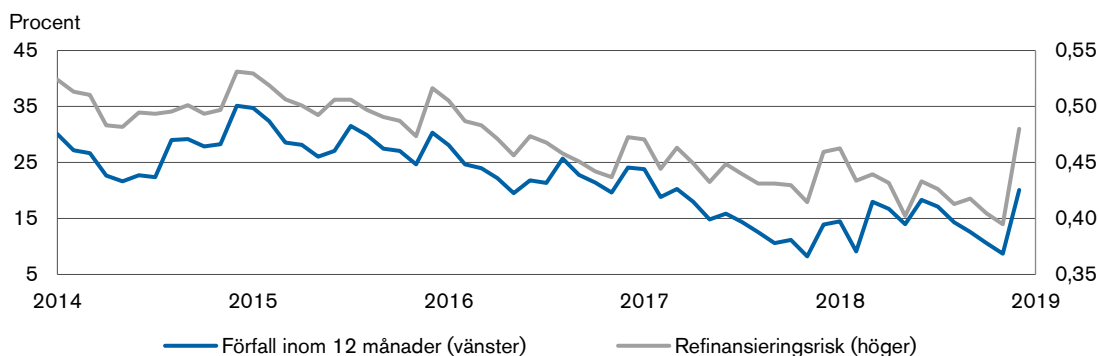
En stor del av skulden förfaller normalt under det närmaste året. Det beror på den omfattande likviditetsförvaltningen och hanteringen av säsongsmässiga svängningar i nettolånebehovet. Vid årsskiftet är den kortfristiga upplåningen som störst eftersom en stor del av statens betalningar infaller under december månad. Likviditetsförvaltningen beskrivs närmare på sidan 26.

I övrigt är förfalloprofilen förhållandevis jämn upp till tio år, undantaget upplåning för vidareutlåning till Riksbanken som är koncentrerad till de närmaste fem åren. En ojämn förfalloprofil skulle kunna ge upphov till större risker i framtiden när stora förfall måste refinansieras. Viktigast för risken vid en given tidpunkt är dock vad som förfaller i närtid.

I diagram 36 visas två mått på refinansieringsrisk. Det första visar hur stor andel av skulden som förfaller inom tolv månader. Det andra är definierat så att ett lån med omedelbart förfall får värdet ett

medan ett lån som aldrig förfaller får värdet noll. Samtliga lån vägs sedan samman och man erhåller ett tal mellan noll och ett för den totala statsskulden.

Diagram 36. Refinansieringsrisk



Måtten uppvisar samma mönster trots att det ena saknar den skarpa brytningen vid 12 månader. Diagrammet visar också ett tydligt säsongsmönster på grund av den omfattande penningmarknadsupplåningen runt årsskiftena. Den ökade refinansieringsrisken i december 2018 förklaras även av att ett större obligationsförfall i slutet av 2019 hamnar inom den kommande 12-månadersperioden.

Motpartsrisk begränsas med minimikrav på kreditbetyg

Med motpartsrisk avses risken för att en motpart inte fullgör sina förpliktelser i en transaktion. Motpartsrisker uppstår dels vid placering av överskott i likviditetsförvaltningen, dels då Riksgälden gör derivattransaktioner utan central motpartsclearing. Hanteringen av riskerna skiljer sig åt mellan placeringar och derivattransaktioner, men gemensamt är att Riksgälden ställer minimikrav på motpartens kreditbetyg.

Genom likviditetsförvaltningen lånar eller placerar Riksgälden medel på daglig basis för att staten ska kunna fullgöra sina betalningar till en så låg kostnad som möjligt. För att hantera motpartsrisken för dessa placeringar finns limiter baserade på motpartens kreditvärdighet som begränsar maximal exponering och löptid.

Derivatinstrument används för att styra löptiden och valutafördelningen i statsskulden samt för att ta positioner inom den löpande positionstagningen. Transaktioner kan antingen avvecklas bilateralt eller genom central motpartsclearing.

För att Riksgälden ska kunna handla derivatinstrument som inte avvecklas centralt krävs att Riksgälden och motparten upprättar ett ISDA-avtal och ett Credit Support Annex (CSA). CSA-avtalet är bilateralt, vilket innebär att motparten måste ställa säkerheter till Riksgälden om värdet på instrumenten är positivt för Riksgälden och vice versa. Säkerheterna utgör ett skydd för den händelse motparten inte kan fullgöra sina åtaganden. En översyn av ISDA/CSA-avtalen slutfördes under 2017. Översynen resulterade bland annat i att säkerheter ska börja utbytas tidigare, i linje med nuvarande marknadspraxis. Förändringen kommer att införas i takt med att Riksgälden och motparten tecknar nya, reviderade avtal. Denna typ av regelverk definieras och uppdateras inom ramen för Riksgäldens Finans- och riskpolicy.

Riksgälden har en undre gräns på A- för en motparts sammanvägda långfristiga kreditbetyg i syfte att begränsa motpartsrisken. Ju högre kreditbetyg däröver desto större är utrymmet att ingå affärer med en viss motpart. Det sammanvägda kreditbetyget baseras på betyg från tre olika kreditvärderingsinstitut. Under 2018 inträffade endast en avvikelse från de kreditrisklimiterna som är fastställda av Riksgäldens styrelse. Avvikelsen hanterades enligt Riksgäldens rutiner. Förutom denna avvikelse skedde endast mindre ändringar i kreditbetygen för Riksgäldens motparter, till största delen i form av nedgraderingar. Dessa motparter kvarstår som godkända för Riksgäldens placeringsbehov då deras långfristiga kreditbetyg är än A- eller högre.

Under året var placeringsbehoven i Riksgäldens likviditetsförvaltning stora. Placeringarna skedde huvudsakligen i Riksbankscertifikat och i övrigt med motparter med god kreditvärdighet. Riskexponeringen blev följaktligen mycket begränsad.

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