

2014-06-04

Regeringskansliet
Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Översyn av statsskuldspolitiken (SOU 2014:8)

(Fi2014/583)

Sammanfattning

Riksgäldskontoret (Riksgälden härnäst) välkomnar utredningens översyn av statsskuldspolitiken med dess särskilda fokus på eventuella framtida behov av överupplåning. Riksgälden tillstyrker förslaget att det bör införas ett nytt upplåningsändamål i budgetlagen i syfte att säkerställa att staten har god låneberedskap. Riksgälden ställer sig vidare bakom utredningens förslag att kodifiera den likviditetsförvaltning som bedrivs, förtydliga relevanta delar av budgetlagen (2011:203) och effektivisera processen för styrningen av statsskuldförvaltningen.

Inledning

Riksgäldens mandat, så som det står angivet i budgetlagen, är att inte låna mer än nödvändigt. Samtidigt kan det ibland finnas goda skäl att låna mer än vad lånebehovet kräver. I linje med utredningens disposition fokuserar huvuddelen av detta remissvar på de avsnitt i utredningen som behandlar två sådana fall.

Det första fallet som utredningen tar upp i kapitel 3 till 8 handlar om överupplåning i en i möjlig framtida situation där statsskulden blir liten, vilket behandlas i remissvarets första del. Det andra fallet som utredningen tar upp i kapitel 10 handlar om likviditetsförvaltningen, som bland annat måste hantera stora svängningar i statens betalningar på kort sikt, vilket behandlas i remissvarets andra del. Riksgälden kompletterar dessa två beskrivningar med ett tredje fall: en situation där lånebehovet är lågt till följd av exempelvis omfattande försäljning av statlig egendom. Den gemensamma nämnaren i de tre fallen är att kostnaden för upplåningen kan minskas genom att den faktiska upplåningen hålls större än lånebehovet.

Remissvaret avslutas med Riksgäldens synpunkter på utredningens förslag om processen för statsskuldförvaltningen samt användandet av namnet Riksgäldskontoret i lagtext.

Mandat för överupplåning

Utredningen förslag: Med riksdagens bemyndigande ska regeringen eller, efter regeringens bestämmande, Riksgälden få ta upp lån till staten i syfte att säkerställa en god låneberedskap. Regeringen bör besluta om riktlinjer för överupplåningen inom ramen för den reguljära riktlinjeprocessen.

Riksgäldens synpunkter: Riksgälden tillstyrker förslaget med den komplettering avseende situationer när överupplåning kan aktualiseras som framgår nedan.

Skälen för överupplåning

Som utredningen konstaterar kan en möjlighet för Riksgälden att fortsätta låna under perioder när statsskulden är liten ses som en försäkring mot framtida höga upplåningskostnader. Utredningen visar också att denna försäkring sannolikt kan fås till låg eller ingen kostnad. Det finns dessutom alla möjligheter att avväga fördelar och kostnader i det läge som råder när behovet av överupplåning aktualiseras, eftersom överupplåning kräver ett aktivt ställningstagande från Riksgälden, regeringen och riksdagen.

Effektiv upplåning för statens räkning bygger på att Riksgälden har snabb och säker tillgång till upplåningskanaler. Som utredningens beräkningar visar kan, om nuvarande budgetpolitiska ambitioner upprätthålls, statsskulden på sikt bli för liten för att dessa kanaler ska fungera. Konkret innebär det att utbudet av statsobligationer i kronor blir för litet för att i första hand internationella investerare ska vilja investera i svenska statspapper. Det skulle även försämra förutsättningarna för marknadsgaranterna att erbjuda sina tjänster, vilket skulle utarma handeln i andrahandsmarknaden. Om staten på nytt får ett stort lånebehov, skulle det då kunna ta tid och/eller bli kostsamt att få upplåningen i kronor att fungera på samma sätt som tidigare.

Det kan diskuteras om det är motiverat att införa en bestämmelse i budgetlagen som aktiveras först efter ett särskilt riksdagsbeslut. I princip vore det möjligt för regeringen att vända sig till riksdagen med ett specifikt förslag om att låna för detta ändamål när behov uppstår. Riksgälden menar dock att det finns fördelar med att införa en ny bestämmelse i budgetlagen. Därigenom visar riksdagen att den ställer sig bakom att överupplåning för att upprätthålla god låneberedskap är ett legitimt upplåningsändamål, vilket kan förenkla beslutsprocessen när det blir aktuellt att ta möjligheten i bruk.

För investerare som överväger att göra långsiktiga placeringar i svenska statspapper kan det vara en fördel att Riksgälden kan visa att det finns en plan för hur ett läge med en liten statsskuld kommer att hanteras med hjälp av överupplåning. Vetskapen om att en framtida låg statsskuld inte skulle påverka likviditeten negativt medför att marknaden fungerar bättre utan att överupplåningsmöjligheten behöver tas i bruk.

Överupplåning under perioder när upplåningsbehovet är lågt

Utredningen tar fasta på situationer när den totala statskulden blir för liten för att marknaderna ska fungera väl och ge staten god låneberedskap. Riksgälden vill uppmärksamma en annan och mindre ovanlig situation, nämligen att upplåningsbehovet under en mer begränsad period är för litet eller negativt och att det därför inte längre är möjligt att upprätthålla regelbunden upplåning i statsobligationer. Inom vissa gränser kan sådana situationer visserligen hanteras genom återköp av utestående statsobligationer eller andra instrument, men sådana operationer riskerar bli kostsamma.

Riksgäldens erfarenheter, vilka understöds av utredningens analys, är att regelbundna auktioner är viktiga för att hålla vidmakthålla investerarnas intresse för obligationsmarknaden och framför allt att stödja likviditeten. Skulle auktioner i statsobligationer helt upphöra under en begränsad period, exempelvis ett halvår eller ett år, kan statens lånekostnader således bli större. Eftersom målet för förvaltningen är långsiktig kostnadsminimering kan det därför vara ändamålsenligt att upprätthålla emissionsverksamheten, även under perioder när staten tillfälligt har ett stort budgetöverskott.

Det är också viktigt att undvika situationer där Riksgälden till följd av alltför stela regler blir tvungen att köpa upp större volymer statspapper. Så skedde i samband med statens första försäljning av aktier i Telia. De transaktionerna blev kostsamma för staten, eftersom investerarna kunde kräva högre priser i vetskap om att Riksgälden hade åtagit sig att köpa tillbaka obligationer.

Om orsaken till budgetöverskottet är en eller ett fåtal enskilda transaktioner, till exempel inkomster från omfattande försäljning av statlig egendom, kan överskottskottet placeras inom ramen för likviditetsförvaltningen. Så skedde till exempel när Vin & Sprit såldes. Det bedömdes då som möjligt eftersom perioden med överskott inte var längre än något halvår.

Det går emellertid att tänka sig ett scenario där överskott skulle kunna bli för stora för att motivera att de kan tas om hand inom ramen för likviditetsförvaltningen. Ett tänkbart exempel på ett sådant scenario är om stora konjunkturella överskott tidsmässigt sammanfaller med andra tillfälliga stora intäkter.

Det finns här en parallell till att riksdagen beslutade att de bostadsobligationer som överfördes till staten från AP-fonderna i samband med pensionsreformen skulle hållas till förfall av Riksgälden. Riksgälden fick därmed de facto mandat att fortsätta låna upp trots att riksdagen beslutat överföra stora tillgångar till Riksgälden.

Riksgälden bedömer därför att det vore ändamålsenligt om det gavs möjlighet att med stöd av den föreslagna bestämmelsen i budgetlagen bedriva överupplåning även i situationer där statskulden i sig inte blivit för liten för att långsiktigt upprätthålla fungerande marknaden, men där stora överskott under en lite längre men begränsad period skapar samma problematik. På detta sätt skulle överupplåning kunna

aktualiseras både när *stocken* av statspapper – den totala statsskulden – är liten och när *flödet* av statspapper i form av emissioner från Riksgälden mer tillfälligt är mycket litet.

Den förstnämnda situationen innefattar större utmaningar när det gäller att upprätthålla god låneberedskap och utgör på så sätt ett starkare motiv för överupplåning. Men viss överupplåning även under mer temporära överskottsperioder kan på motsvarande sätt förenkla och förbilliga för Riksgälden att sköta statens upplåning på ett över tid ändamålsenligt sätt. Riksgälden föreslår därför att det i förarbetena till den nu aktuella regeln i budgetlagen anges att regeringen ska kunna vända sig till riksdagen och be om ett särskilt mandat för överupplåning under perioder när budgetöverskottet bedöms bli så stort att detta krävs för att upprätthålla en löpande auktionsverksamhet av en sådan omfattning att statens låneberedskap upprätthålls på ett effektivt sätt. Hanteringen av medel och övriga villkor för överupplåning bör vara desamma som när grunden är en för liten statsskuld; se vidare nedan.

Hanteringen av upplånade medel

Riksgälden tillstyrker även utredningens förslag om medlens hantering, inklusive att det är naturligt att Riksgälden får ansvar för att förvalta medlen. Detta markerar att överupplåning är en naturlig förlängning av det reguljära uppdraget att ansvara för statsskulden förvaltning.

Överupplåning för andra ändamål än att värna statspappersmarknaden

Utredningsdirektiven nämner möjligheten att införa ett bredare uppdrag för statsskuld förvaltningen. Utredaren berör också om det finns skäl att införa upplåningsändamål vid sidan av att finansiera statens verksamhet och säkerställa god låneberedskap även under perioder när statsskulden är liten.

En tänkbar aspekt i en sådan diskussion är att tillgång till säkra och likvida statspapper på olika sätt kan främja finansiell stabilitet. En annan är att medborgarna – direkt eller via till exempel försäkringsbolag – har ett intresse av att få tillgång till säkra placeringar med längre löptid än privata aktörer normalt kan erbjuda. Särskilt om statsskulden blir liten kan det tänkas att statens eget finansieringsbehov inte räcker för att tillmötesgå den typen av efterfrågan på statspapper. Att statspappersmarknader finns och fungerar väl skulle således kunna ha ett bredare samhällsligt värde. Principiellt skulle det kunna motivera överupplåning av andra skäl än de utredningarna anger. Det skulle i sin förlängning även innebära ett bredare uppdrag för statsskuld förvaltningen än att svara för statens finansiering.

Utredaren berör som nämnts den här typen av aspekter, men Riksgälden anser att de förtjänar en djupare analys. Riksgälden menar att det finns skäl att återkomma till exempelvis frågan om statspappers betydelse för den finansiella stabiliteten när en mer komplett bild av det nya regelverket på finansmarknaderna finns på plats. Frågan kan även få större aktualitet om statsskulden börjar minska markant i enlighet med de beräkningar utredningen redovisar.

Likviditetsförvaltning

Utredningens förslag: Ett bemyndigande att ta upp lån till staten inom ramen för löpande likviditetsförvaltning ska införas i budgetlagen.

Riksgäldens synpunkter: Riksgälden tillstyrker förslaget att komplettera budgetlagen med ett bemyndigande att ta upp lån till staten inom ramen för löpande likviditetsförvaltning.

Skäl för ett förtydligande i budgetlagen

Syftet med förslaget är att i budgetlagen tydligare kodifiera den likviditetsförvaltning som Riksgälden bedriver.

Beskrivning av likviditetsförvaltningen

Likviditetsförvaltningen syftar till att säkerställa att staten alltid kan fullgöra sina åtaganden i rätt tid. Misslyckades detta kan upplåningskostnaderna stiga dramatiskt. För att säkerställa att betalningar kan göras i rätt tid krävs goda prognoser över kassaflöden och framförhållning i finansieringen.

Statens kassaflöden svänger mellan dagliga överskott på uppemot 100 miljarder kronor och underskott på uppemot 100 miljarder kronor. Så stora över- och underskott hör visserligen inte till vanligheterna men förekommer icke desto mindre. Grunden till de kraftiga variationerna i det kassamässiga saldot beror på att statens skatte- och utgiftflöden är ojämnt fördelade, både mellan månaderna under ett år och mellan dagarna under en månad. Samtidigt är upplåningen i obligationer relativt jämnt fördelad under året. Resultatet blir att det under vissa perioder finns stora finansieringsbehov medan det under andra perioder finns ett placeringsbehov.

Likviditetsförvaltningen handlar till stor del om att begränsa risker. Riksgälden begränsar också risker i andra transaktioner genom att ta emot och ställa säkerheter. När säkerheter betalas påverkas också statens kassaflöden. Det bör således uppmärksammas att finansiering och placering av flöden som uppstår vid betalningar av säkerheter också omfattas av den upplåning Riksgälden behöver göra inom ramen för likviditetsförvaltningen.

Vad gäller skuldförvaltningen är Riksgäldens strategi att agera förutsägbart och transparent genom täcka det genomsnittliga upplåningsbehovet med regelbundna auktioner av jämna volymer i statsobligationer, reala statsobligationer, obligationer i utländsk valuta och statsskuldväxlar. Upplåningen i dessa värdepapper följer en i förväg aviserad låneplan som följaktligen är långsiktig till sin natur och den kan därmed inte matcha de kassaflöden som beskrivits ovan.

Likviditetsförvaltningen går ut på att hantera tidsdiskrepansen mellan alla dessa flöden, såväl in- och utbetalningar som de flöden som skuldförvaltningen själv genererar. Ett förenklat hypotetiskt men illustrativt exempel är att utbetalningar kan ske i början eller slutet av månaden medan skattebetalningar kommer i mitten av

månaden. Även om dessa flöden tar ut varandra och summerar till noll måste likviditetsförvaltningen hantera utbetalningar som kommer före eller efter inbetalningar. Likviditetsförvaltningen hade alltså varit en central verksamhet för staten även om det inte fanns någon statsskuld.

Den mer långfristiga upplåningen har alltså en nära koppling till likviditetsförvaltningen. Statens in- och utbetalningar kan oftast prognostiseras med rätt stor precision samtidigt som den mer långfristiga upplåningen är planerad i förväg. Nettot av dessa kassaflöden som hanteras inom ramen för likviditetsförvaltningen kan således också prognosticeras.

Riksgälden planerar den långfristiga upplåningen på ett sådant sätt att det i genomsnitt uppstår ett underskott. Det innebär att Riksgälden över tid finansierar en del av statsskulden i likviditetsförvaltningen. En viktig orsak till detta är att begränsa de motpartsrisker som uppstår vid placeringar.

Men även det motsatta förhållandet skulle kunna förekomma, det vill säga att låneplaneringen läggs upp så att det i genomsnitt uppstår ett överskott. Det skulle kunna beror på att den kortfristiga penningmarknaden fungerar mindre väl och att det uppstår risker på grund av att det kan bli svårt eller dyrt att låna över natten.¹ Om Riksgälden i en framtid inte skulle ha möjlighet att ge ut statsskuldväxlar till följd av att statsskulden blir för liten för att ge utrymme för sådana instrument, skulle det kunna vara ett skäl att mer permanent hålla ett genomsnittligt överskott.

Upplåning i syfte att bedriva en effektiv likviditetsförvaltning handlar sammanfattningsvis om att finansiera upplåningsbehov med framförhållning och under perioder placera överskott som uppkommer i statens kassaflöden. Här innefattas också kassaflöden som uppstår till följd av säkerhetshantering och upplåningsbeslut som syftar till att parera skiftande marknadsförhållanden.

En problematik som från tid till annan har väckts är just omfattningen av och längden på de överskott som kan bli aktuella i likviditetsförvaltningen. Ett exempel är den placering i utländsk valuta som gjordes vid tidpunkten för försäljningen av Vin & Sprit, vilket berördes ovan. Det rörde sig om motsvarande cirka 50 miljarder kronor i placeringar under ett halvår. Just den begränsade tidsrymden var avgörande för beslutet att hålla dessa placeringar inom ramen för likviditetsförvaltningen i stället för att tillfälligt dra ned upplåningsverksamheten.

Det bör även fortsättningsvis vara möjligt att under begränsad tid hantera relativt omfattande överskott inom ramen för likviditetsförvaltningen utan att det skulle krävas regerings- eller riksdagsbeslut. En sådan flexibilitet krävs för att det inte ska uppstå ryckighet i upplåningen eller dyra transaktioner för att parera stora tillfälliga flöden.

¹ Notera att Riksgälden inte får låna i Riksbanken.

Processen för statsskuldsförvaltningen

Utredningens förslag: Regeringen ska besluta om riktlinjer minst var tredje år. Kravet att regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över förslaget till riktlinjer ska utökas till att avse även beslut som fattas mellan två ordinarie riktlinjebeslut. I de fall underlaget till riktlinjebeslut inte kommer från Riksgälden ska även Riksgälden ges tillfälle att yttra sig.

Riksgäldens synpunkter: Riksgälden tillstyrker förslaget att regeringen ska besluta om riktlinjer minst var tredje år. Riksgälden tillstyrker även förslagen angående Riksbankens och Riksgäldens tillfälle att yttra sig.

Skäl för glesare ordinarie riktlinjebeslut

Riktlinjerna är regeringens verktyg att styra skuldförvaltningen. Förenklat bestämmer riktlinjebeslutet avvägningen mellan kostnad och risk. Detta görs genom att besluta om andelar och löptider i den strategiska portföljen och via maximalt riskmandat i den taktiska portföljen.

Dessa strategiska avvägningar är av sin natur långsiktiga. Möjliga materiella förändringar kräver noggranna överväganden och analysarbetet är tidskrävande. Men även år då det endast sker små förändringar av liten materiell betydelse i riktlinjeförslaget, innebär processen ett omfattande beredningsarbete både för Riksgälden och för Regeringskansliet. Utredningens förslag ger utrymme för ett mer effektivt resursutnyttjande.

Riksgälden noterar även att förslaget ytterligare befäster långsiktigheten i strategin bakom statsskuldsförvaltningen.

Rörande namnet Riksgäldskontoret i lagtext

Riksgälden delar utredningens bedömning (avsnitt 8.5.2) att myndighetsnamnet ”Riksgäldskontoret” bör fortsatt användas i lagtexten i 5 kap budgetlagen. Det bidrar till klarhet framför allt i förhållande till utländska investerare och motparter att Riksgäldskontoret uttryckligen anges i lagen, särskilt vad gäller statens ansvar för upptagna lån (se även prop. 1986/87:143, s. 88). Vissa utländska investerare och motparter skulle annars till exempel kunna kräva rättsutlåtanden eller motsvarande för att säkerställa att staten ansvarar för den upplåning och skuldförvaltning som Riksgälden utför.

I detta ärende har Riksgäldens styrelse beslutat efter föredragning av avdelningschefen Thomas Olofsson. I den slutliga beredningen har även enhetschefen Mårten Bjellerup, analytikern Mikael Håkansson, chefsekonomen Lars Hörngren och juristen Jonas Opperud deltagit.

Hans Lindblad

Thomas Olofsson