

Innehåll

1	Sammanfattning	4
2	Process för statsskuldspolitiken	7
3	Utgångspunkter för regeringens riktlinjebeslut.....	9
3.1	Statsskuldens storlek och utveckling.....	10
3.2	Statsskuldens sammansättning och löptid.....	13
3.3	Analysen inför årets riktlinjebeslut	17
4	Riktlinjebeslut för statsskuldförvaltningen 2008	21
4.1	Valutaskuld.....	21
4.2	Real kronskuld	24
4.3	Nominell kronskuld.....	25
4.4	Löptid	25
4.5	Positionstagande	27
4.6	Marknads- och skuldvard	28
4.7	Upplåning på privatmarknaden.....	30
5	Utvärdering av statsskuldförvaltningen	31
5.1	Utvärdering av regeringens riktlinjer.....	32
5.2	Utvärdering av Riksgäldskontorets strategiska beslut	33
5.3	Utvärdering av Riksgäldskontorets operativa förvaltning	35
6	Uppdrag till Riksgäldskontoret.....	37

1 Sammanfattning

Årets riktlinjebeslut fattas i en överskottsmiljö med starka statsfinansiella utsikter och fallande statsskuld. Principiellt innebär detta att utrymmet för risktagande i skuldförvaltningen ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. Regeringen stödjer Riksgäldskontorets ambition att se över valutaskuldens sammansättning med kostnadsaspekten som utgångspunkt.

I övrigt innebär riktlinjebeslutet för 2008 att regeringens statsskuldspolitik ligger fast. Detta gäller både styrsystemets utformning och de målandelar som styr de tre skuldslagen; valutaskuld, real kronskuld och nominell kronskuld. Regeringen styr skuldens genomsnittliga löptid med hjälp av ett mått som omfattar hela statsskulden.

Utöver *statsskuldens sammansättning* och *löptid* påverkas kostnaden för statsskulden naturligtvis av skuldens storlek, rådande räntenivåer och växelkurser. Målet med statsskuldspolitiken är att statsskulden ska förvaltas så att kostnaden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas.

Statsskuldförvaltning är till sin natur långsiktig. I syfte att skapa långsiktighet och förutsägbarhet i statsskuldspolitiken fattar regeringen beslut om riktlinjer för tre år i taget. Årets riktlinjebeslut omfattar åren 2008–2010, där riktlinjerna för 2009 och 2010 är att betrakta som preliminära.

Huvudpunkterna i riktlinjerna för 2008

Statsskuldens sammansättning behålls oförändrad jämfört med innevarande år och ska styras i riktning mot:

- 15 procent valutaskuld. Valutaskulden ska amorteras med 40 miljarder kronor med en möjlig för Riksgäldskontoret att avvika med ± 15 miljarder kronor.
- 25 procent real kronskuld.
- 60 procent nominell kronskuld.

Fortsatt starka statsfinansiella utsikter och nuvarande snabba anpassning av valutaandelen mot målet är huvudskälen till Riksgäldskontorets oförändrade amorteringsmandat.

Statsskuldens samlade löptid styrs i riktning mot 4,8 år i slutet av 2008. Därefter förkortas löptiden allteftersom utestående realobligationer kommer närmare förfall. I slutet av 2009 och 2010 innebär detta en samlad löptid på 4,6 respektive 4,5 år. Regeringen fann inga avgörande skäl för att förändra den inriktning som fastställdes i förra årets riktlinjebeslut.

Riskmandatet för Riksgäldskontorets positionstagande är oförändrat och ska vara 600 miljoner kronor mätt som daglig Value-at-Risk med 95 procents sannolikhet. Positioner tas uteslutande i derivat och omfattar alla positioner utom de som avser avvikelser från amorteringsriktvärdet.

Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl. Detta får inte medföra att målet om långsiktig kostnadsminimering åsidosätts.

Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning sänka kostnaderna för statsskulden. Målet förtydligas till att avse största möjliga besparing i förhållande till motsvarande upplåning via statsobligationer eller statsskuldväxlar.

Regeringen ger Riksgäldskontoret i uppdrag att fortsatt se över den analys och de bedömningar som ligger till grund för regeringens beslut om målandelar för valuta- och realskulden. Riksgäldskontoret bör även se över repofacilitetens funktion och utformning.

2 Process för statsskuldspolitiken

Övergripande mål

Statsskuldspolitiken bedrivs enligt en årligt återkommande process. Processen med dess beslutsstruktur och mål beslutades av riksdagen 1998 (prop. 1997/98:154, bet 1997/98:FiU29, rskr. 1997/98:253).

Det övergripande målet, att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken beaktas samt att förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer, fastställs i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning.

Processen inför beslut om riktlinjer

Enligt lagen om statens upplåning och skuldförvaltning ska regeringen, senast den 15 november varje år, besluta om riktlinjer för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden. Beslut ska fattas efter det att Riksgäldskontoret lämnat förslag till riktlinjer och efter att Riksbanken getts möjlighet att yttra sig över förslaget.

Riktlinjerna för statsskuldens förvaltning 2008 beslutades av regeringen den 15 november 2007. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer inkom till Finansdepartementet den 25 september och Riksbankens remissyttrande inkom den 17 oktober 2007 (dnr Fi2007/7456).

Processen efter genomfört förvaltningsår

Senast den 25 april ska regeringen överlämna en skrivelse till riksdagen innehållande en utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning. Riksgäldskontoret ska lämna underlag till utvärdering tillsammans med årsredovisningen senast den 22 februari.

Syftet med utvärderingen är dels att ge en samlad bedömning av hur skuldförvaltningen har bedrivits, dels att ge vägledning inför framtida beslut om statsskuldspolitiken.

Eftersom målet för statsskuldspolitiken är långsiktigt och tillfälliga variationer kan förekomma, görs utvärderingen i rullande femårsperioder. Utvärderingen har tidigare lämnats varje år men från och med 2008 kommer regeringens utvärdering av statsskuldspolitiken att lämnas till riksdagen vartannat år. Bakgrunden är att det krävs en mindre frekvent uppföljning när statsskuldens statsfinansiella påverkan minskar och processen för statsskuldspolitiken etablerats. Till utvärderingsskrivelsen som lämnas till riksdagen våren 2008 har regeringen för avsikt att bifoga en externt genomförd utvärdering av den förda statsskuldspolitiken.

Läsanvisning

I detta avsnitt har *processen för statsskuldspolitiken* beskrivits. I avsnitt 3 framgår de *utgångspunkter* från vilka regeringen fattar riktlinjebeslutet. Själva *riktlinjerna* framgår av avsnitt 4 där även de bakomliggande skälen till riktlinjebesluten redovisas. Avsnitt 5 innehåller en beskrivning av hur *statsskuldförvaltningen ska utvärderas* och avsnitt 6 innehåller slutligen *de uppdrag Riksgäldskontoret* får av regeringen i syfte att ytterligare förbättra styrningen och utvärderingen av statsskuldförvaltningen.

3 Utgångspunkter för regeringens riktlinjebeslut

Regeringens utgångspunkter: Årets riktlinjebeslut är liksom tidigare treårigt. Riktlinjerna omfattar åren 2008–2010 där riktlinjerna för 2009 och 2010 är att betrakta som preliminära.

Det styrsystem som infördes 2007, med fastställda målandelar för skuldslagen, ett styrintervall runt valutaandelen när målandelen är uppnådd och ett löptidsmått som omfattar hela skulden, behålls oförändrat.

Det löptidsmått som infördes 2007, dvs. att måttet beaktar samtliga kassaflöden (även framtida kupongbetalningar och förväntad inflationskompensation), behålls oförändrat.

Regeringens grundläggande utgångspunkter för stats-skuldspolitiken är att den ska vara långsiktig, kostnads-minimerande med beaktande av risk, transparent och flexibel. Utgångspunkt tas även i den förväntade statsfinansiella utvecklingen samt statsskuldens storlek, sammansättning och löptid.

3.1 Statsskuldens storlek och utveckling

Statsskulden har uppkommit genom att statsbudgeten historiskt har visat större underskott än överskott. Valutakursförändringar har också påverkat statsskuldens storlek, eftersom en betydande andel av skulden (inklusive skuldskötselåtgärder) är och har varit upptagen i utländsk valuta.

Statsskuldens storlek och risk

Kostnaden för statsskulden avgörs, förenklat sett, av skuldens storlek och räntan på de lån som utgör den faktiska skulden. Statsskuldens storlek har inte bara betydelse för kostnaden utan även för de risker som förknippas med skulden. Generellt gäller att en större skuld gör staten mer känslig både för stigande räntor och för en försvagad valuta. I ett utgångsläge med en stor statsskuld kan en djupare ekonomisk kris driva upp räntekostnaderna till nivåer som gör att statsfinanserna försvagas ytterligare. Mot bakgrund av detta bedömer regeringen att en skuldportfölj som ger höga kostnader när statsfinanserna är svaga är mer riskfylld än en portfölj där höga kostnader sammanfaller med starka statsfinanser. Med en sådan inriktning kan statsskuldspolitiken bidra till att jämna ut de statsfinansiella svängningarna. Regeringen har även uttalat att statsskulden ska ses ur ett samlat balansräkningsperspektiv eller ett ALM-perspektiv (Asset-Liability-Management). Detta innebär att de finansiella riskerna kan minskas genom att skuldens egenskaper matchas mot tillgångarna i balansräkningen.

Statsskuldens och räntekostnadernas utveckling

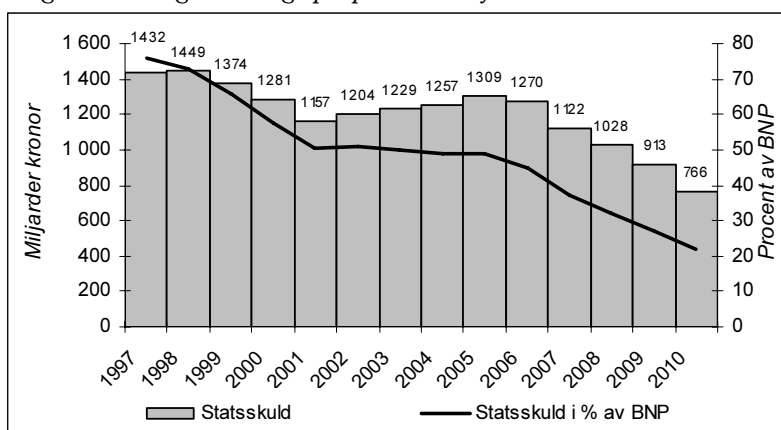
Statsskulden har det senaste decenniet till stor del varit ett arv från den djupa ekonomiska och statsfinansiella kris som rådde i början av 1990-talet. Mellan 1990 och 1994 fördubblades statsskulden från 600 till 1 300 miljarder kronor vilket gjorde att statsskulden som andel av BNP ökade från 44 till 78 procent. En stor del av upplåningen gjordes i annan valuta än kronor bl.a. för

att begränsa effekterna på utbudet av statspapper och räntor i Sverige.

De senaste åren har statens finanser stärkts och vid utgången av 2006 uppgick statsskuden till 1 270 miljarder kronor¹ vilket motsvarar 45 procent som andel av BNP. Skuldkvoten är därmed tillbaka på samma nivå som före 1990-talskrisen.

När det gäller utvecklingen de närmaste åren bedömer regeringen att statsskuden kommer att fortsätta falla. I budgetpropositionen för 2008 (prop. 2007/08:1) beräknas statsskuden minska till 766 miljarder kronor vid slutet av 2010, vilket motsvarar 22 procent som andel av BNP. Den lägre statsskuden är både en följd av att den ekonomiska utvecklingen förväntas bli fortsatt stark och av att staten säljer tillgångar i form av aktier och statligt ägda bolag. I diagrammet framgår hur statsskuden successivt minskar i miljarder kronor och som andel av BNP.

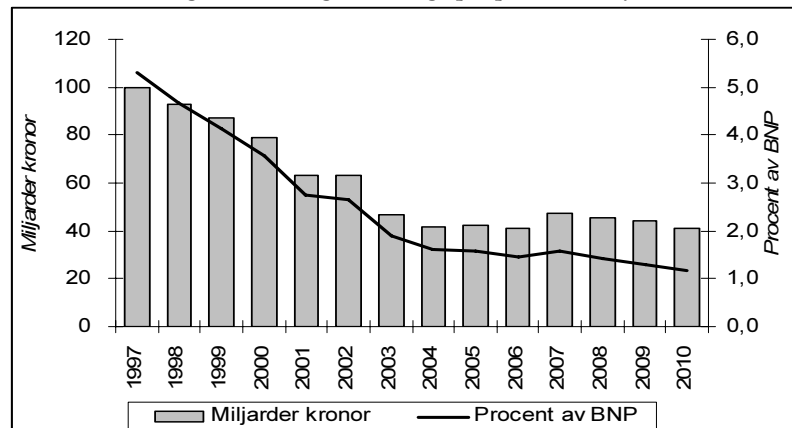
Diagram 1: Okonsoliderad statsskuld 1997–2006 samt 2007–2010 enligt beräkningar i budgetpropositionen för 2008



¹ Avser den okonsoliderade statsskuden, dvs. den skuld som förvaltas och redovisas av Riksgäldskontoret. I budgetpropositionen och i årsredovisningen för staten redovisas även ett konsoliderat skuldmått där statliga myndigheters innehav av statspapper elimineras.

När det gäller den statsfinansiella utvecklingen kommande decennier, väntas ökade påfrestningar när andelen personer i arbetsför ålder sjunker och andelen äldre stiger². En stigande andel äldre leder till ökade kostnader för pensioner, sjukvård och äldreomsorg, kostnader som förvisso främst påverkar ålderspensionssystemet och den kommunala sektorn. Statens finanser kan också komma att försvagas då en lägre andel personer i arbetsför ålder leder till lägre löneinkomster och därmed lägre inkomstskatt per capita. Beroende på hur starka statsfinanserna är i ursprungsläget kan detta leda till en ökad statsskuld.

Diagram 2: Kostnadsmässiga statsskuldräntor 1997–2006 samt 2007–2010 enligt beräkningar i budgetpropositionen för 2008



I takt med att statsskulden minskar har även räntekostnaden för statsskulden minskat (diagram 2). De senaste tio åren har räntekostnaderna halverats från 100 miljarder kronor per år till knappt 50 miljarder kronor för 2007. I förhållande till BNP är minskningen ännu kraftigare då andelen under samma period minskat från 5 procent till 1–2 procent. Statsskulden har i och med detta en mindre betydelse för statsbudgeten än tidigare.

² SOU 2004:19, Långtidsutredningen 2003/04.

3.2 Statsskuldens sammansättning och löptid

Genom att styra statsskuldens sammansättning och löptid kan staten påverka förväntad kostnad och risk i statsskuldens förvaltningen.

En skuld med flera skuldslag (diversifierad portfölj) leder teoretiskt till lägre risk. Om skulden, rent hypotetiskt, endast hade bestått av nominella lån i svenska kronor hade räntekostnaderna helt varit beroende av den svenska nominella räntans utveckling. Den verkliga statsskulden består dock av ytterligare två skuldslag, reala lån i kronor och valutalån, vars räntor till viss del följer egna mönster.

Statsskuldens utgörs av de tre skuldslagen:

- Nominella lån i svenska kronor
- Reala lån i svenska kronor
- Nominella lån i utländsk valuta

Skuldslagens storlek i förhållande till målandelarna

År 2007 infördes ett nytt andelsmått som bättre speglar statsskuldens samlade riskexponering. Det nya SSK-måttet, *skuldens summerade kassaflöden*, inkluderar förutom den nominella skulden även utestående kupongbetalningar och inflationskompensation. I samband med att det nya andelsmåttet infördes fastställdes också målandelar för de olika skuldslagen. I tabellen nedan framgår skuldandelarna enligt SSK-måttet vid utgången av 2006, den 31 augusti 2007 samt målandelarna för de olika skuldslagen (vilka är de samma för 2007 och 2008). Tabellen visar att valutaskuldens andel har minskat under det senaste halvåret samtidigt som realskuldens andel har ökat. Utvecklingen, som innebär att valutaskulden rör sig ner mot målandelen och att realskulden passerat sin måndel från en lägre andel, bedöms fortsätta under 2008.

Tabell 1: Skuldslagens andelar i förhållande till målandelarna (procent och procentenheter)

	Skuldandelar 061229	Skuldandelar 070831	Målandelar 2007-08	Diff (061229 vs måandel)	Diff (070831 vs måandel)
SEK nom	57	56	60	-3	-4
SEK real	24	26	25	-1	1
Valuta	19	18	15	4	3

Källa: Riksgäldskontoret

En längre tillbakablick över skuldslagens utveckling

Det nya styrsystemet och andelsmättet infördes 2007. En längre tillbakablick på skuldandelarnas utveckling får därför göras exklusive kuponger och inflationskompensation, dvs. i enlighet med det gamla måttet.

Vid denna tillbakablick kan konstateras att de reala lånen är det skuldslag som har kortast historik. Realräntelånen introducerades 1994 i syfte att bidra till ytterligare diversifiering av statsskuldportföljen. Sedan introduktionen 1994 har realräntelånens andel av skuldportföljen stadigt ökat, vilket är ett resultat av tidigare års riktlinjer och ett målmedvetet arbete.

När det gäller valutalånens andel av statsskuldportföljen har riktlinjerna de senaste åren inriktat sig på att minska valutaskuldens andel av statsskuldportföljen. Anledningen till detta är att den valutaskuld som byggdes upp under 1990-talskrisen har bedömts som omotiverat stor ur ett kostnads- och riskperspektiv. Valutaskulden är mer riskfylld än kronskulden, eftersom den är förknippad med växelkursrisk. Samtidigt gör en valutaskuld att ränteriskerna minskar genom att staten finansierar sig i fler valutor än kronor. I tabellen nedan framgår hur de olika skuldslagen har utvecklats, både i miljarder kronor och i procent av den totala statsskulden, sedan slutet av 2003. Notera att det är den okonsoliderade skulden exklusive kuponger och inflationskompensation som framgår av tabellen (till skillnad från tabell 1).

Tabell 2: Statsskuldens sammansättning 2003–2006 och per den 30 september 2007 (miljarder kronor och procent)

	2003	2004	2005	2006	2007
SEK nom	726	766	798	787	676
SEK nom, andel	59%	61%	61%	62%	60%
SEK real	173	190	208	217	213
SEK real, andel	14%	15%	16%	17%	19%
Valuta	330	301	303	266	240
Valuta, andel	27%	24%	23%	21%	21%
Statsskuld	1 229	1 257	1 309	1 270	1 128

Källa: Riksgäldskontoret

Anm: Statsskulden avser okonsoliderad skuld. Skulden i utländsk valuta, inklusive swappar och terminskontrakt i utländsk valuta, är omvärderad till valutakurser vid respektive årsslut.

Statsskuldens löptid

Valet av löptid har stor betydelse för kostnaderna och riskerna i statsskuldens förvaltning. Kort löptid ger i de flesta fall lägre förväntad kostnad men högre risk. Anledningen till detta är att avkastningskurvan vanligen har en positiv lutning (dvs. korta räntor är lägre än långa räntor). Kort löptid innebär högre risk, eftersom skulden omsätts oftare (refinansieringsrisk) och att variationer i ränteutgifter blir större (ränteomsättningsrisk).

I riktlinjerna för 2007 beslutade regeringen att styra löptiden med hjälp av ett *riktvärde* för hela skulden, mätt som genomsnittlig räntebindningstid (GRT). Tidigare fastställde regeringen endast ett samlat riktvärde för den nominella kronskulden och valutaskulden (dvs. exklusive realskulden). Styrsystemet innebär att Riksgäldskontoret bryter ner riktvärdet för hela skulden och beslutar om *riktmärken* för de enskilda skuldslagen samt anger avvikelsetervall för dessa. Riksgäldskontorets förslag för den samlade löptiden baseras på analyser och överväganden kring respektive skuldslags löptid.

Tabell 3: Genomsnittlig räntebindningstid (GRT) per skuldslag 2003 – 2006 samt den 2 april 2007 (värden uttryckta i år)

År	SEK nom	SEK real	Valuta	Totalt	Total f a
2003	3,4	13,4	2,6	5,3	-
2004	3,7	12,8	2,2	5,4	-
2005	3,3	12,0	2,1	5,0	-
2006	3,4	10,8	2,1	4,9	-
2007	3,3	11,0	0,2	4,6	4,8

Källa: Riksgäldskontoret

Anm: Skulden i utländsk valuta, inklusive swappar och terminskontrakt i utländsk valuta, är omvärderad till valutakurser vid respektive årsslut.

I tabellen ovan framgår GRT för de tre skuldslagen samt GRT totalt sett. I kolumnen längst till höger (Totalt f a) visas GRT baserat på de fasta måndelarna för respektive skuldslag. Den löpande uppföljningen kommer fortsättningsvis att göras emot detta mått. Genom att använda måndelarna vid beräkningen av den sammanlagda löptiden undviks de anpassningsproblem och transaktionskostnader som uppstår då de faktiska andelarna rör sig tillfälligt. Riktvärdet för slutet av 2007 är 4,7 år vilket innebär att GRT (med fasta andelar) var något högre i april (4,8 år). För 2008 är riktvärdet 4,8 år, för 2009 och 2010 är motsvarande riktvärde 4,6 respektive 4,5 år. Som framgår av tabellen förkortades GRT för valutaskulden markant i samband med att det nya styrsystemet infördes. GRT har fallit från över 5 år till 4,6 år under den redovisade perioden.

3.3 Analyser inför årets riktlinjebeslut

Analyserna inför årets riktlinjeförslag har i mångt och mycket kretsat kring frågor som rör statsskuldsförvaltning i en överskottsmiljö. Som nämnts förväntas statsskulden falla kraftigt under de närmaste åren. En minskande skuld är naturligtvis positivt för staten, men den ställer statsskuldsförvaltningen inför principiella och praktiska utmaningar.

Principiella konsekvenser av en kraftigt minskad statsskuld

Rent principiellt leder en kraftig skuldminskning till att utrymmet för risktagande ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader (avsnitt 3.1). De alternativ som främst står till buds för att uppnå lägre förväntade kostnader är att *förkorta den genomsnittliga löptiden* och/eller att *ändra skuldens sammansättning*.

Den svenska avkastningskurvas lutning har fortsatt att minska under 2007 och för närvarande är skillnaden mellan korta och långa räntor relativt liten. Detta gör att såväl regeringen som Riksgäldskontoret bedömer att det inte finns skäl att ändra riktvärde för *den genomsnittliga löptiden* då kostnaderna endast i mindre utsträckning skulle påverkas av en ökad risk. Regeringen har vid tidigare tillfällen resonerat om avkastningskurvas lutning och dess påverkan på avvägningen mellan förväntad kostnad och risk. I princip innebär en avtagande lutning på kurvan (allt annat lika) att det blir billigare att minska risken genom att förlänga genomsnittlig löptid i statsskulden. De starka statsfinansiella utsikterna innebär dock att behovet av riskreducering är begränsat. Det finns heller inga skäl att anta att avkastningskurvan över längre tidsperioder blir inverterad, något som i och för sig innebär att såväl förväntad kostnad som risk kan sänkas genom att löptiden förlängs. En samlad bedömning ger vid handen att det inte finns tillräckliga skäl att ändra den inriktning av genomsnittlig löptid som fastställdes i förra årets riktlinjebeslut.

Vidare bedömer Riksgäldskontoret att de förväntade kostnadernas storlek inte skulle påverkas nämnvärt av att *ändra skuldens sammansättning* utifrån gällande målandelar. Sammansättningen av den samlade statsskulden har här mer bäring på risknivå i skulden via den diversifieringseffekt som upplåning i flera skuldslag ger. Resonemanget bygger på att valutaskulden i princip har samma sammansättning som hittills. Däremot skulle förändringar i valutaskuldens sammansättning kunna leda till lägre förväntade kostnader om det ökade riskutrymmet, till följd av en mindre statsskuld, utnyttjades i detta syfte.

Regeringen har delegerat till Riksgäldskontoret att bestämma hur valutfördelningen i valutaskulden ska se ut och har i den årliga utvärderingen av skuldförvaltningen ställt sig bakom att utformningen av det riskminimerade valutariktmärket efter hand präglats av allt större kostnadsinslag. Mot bakgrund av detta ställer sig regeringen bakom den ambition som Riksgäldskontoret uttryckt i riktlinjeförslaget att se över valutaskuldens sammansättning med utgångspunkt i att eftersträva lägre förväntade kostnader (se avsnitt 6).

Uppdrag avseende skuldens sammansättning

I förra årets riktlinjebeslut gav regeringen Riksgäldskontoret i uppdrag att se över de bedömningar som ligger bakom dagens målandelar för valuta- och realskulden. Också detta var mot bakgrund av förväntningar kring en kraftigt minskad statsskuld.

Riksgäldskontoret föreslår inga förändringar i gällande riktlinjer för skuldens sammansättning, vilket också är regeringens beslut (avsnitt 4.1–4.3). Riksgäldskontoret påpekar dock att realskuldens andel under 2008 kommer att öka till 30 procent för att vid slutet av året, i samband med att ett lån förfaller, minska till 27 procent. Den ökande realskuldandelen är ett resultat av att den totala skulden minskar kraftigt och att det inte i dagsläget finns verktyg för att minska realskuldens andel till rimliga kostnader. Vidare bedöms att det bör finnas en viss närvaro på primärmarknaden för att realmarknaden även i framtiden ska utgöra en möjlig finansieringskälla.

När det gäller amorteringstakten på valutaskulden resulterade Riksgäldskontorets analys i att den även för 2008 bör uppgå till 40 miljarder kronor i årstakt med en möjlig avvikelse på ± 15 miljarder kronor. Med denna amorteringstakt bedöms det andelsbaserade styrsystemet kunna införas kring årsskiftet 2008/2009 när andelen valutaskuld beräknas vara i närheten av 15 procent.

Mot bakgrund av detta, och Riksgäldskontorets ambition att se över valutaskuldens sammansättning, ger Regeringen Riksgäldskontoret ett förnyat uppdrag att se över den analys och de bedömningar som ligger till grund för regeringens beslut om målandelar för valuta- och realskulden (se avsnitt 6).

Uppdrag avseende den samlade löptiden

I förra årets riktlinjebeslut gavs Riksgäldskontoret i uppdrag att göra en fördjupad analys av styrningen av löptiden i skulden. Ett av deluppdragen var att belysa under vilka förhållanden den samlade löptiden förväntas stabiliseras.

Analysen pekar tydligt på att den samlade löptiden kommer att förkortas under de närmaste åren. Anledningen är att löptiden i realskulden gradvis sjunker allteftersom utestående realobligationslån kommer närmare förfall. För att inte realandelen ska avvika ytterligare från målandelen (25 procent) då statsskulden minskar, antas inte några nya reallån med längre löptid introduceras de närmaste åren. Den samlade löptiden förväntas stabiliseras när det längsta reallånet blivit så kort att det behöver ersättas med ett nytt längre lån. Det finns inget skäl att redan nu avgöra om det längsta reallånet ska vara exempelvis femton, tjugo eller tjugofem år.

Regeringen delar Riksgäldskontorets bedömning att det i dagsläget inte finns skäl för att låsa fast en framtida samlad löptid som ska gälla från år till år.

4 Riktlinjebeslut för statsskuldsförvaltningen 2008

Sammanfattning

Regeringens riktlinjebeslut för 2008 innebär att regeringens statsskuldspolitik ligger fast. Detta betyder att såväl styr-systemets utformning som de styrande målvärdena för statsskuldens sammansättning och löptid behålls oförändrade jämfört med 2007. De beslutade riktlinjerna överensstämmer, i huvudsak, med Riksgäldskontorets förslag och med Riksbankens yttrande.

4.1 Valutaskuld

Regeringens beslut: Andelen valutaskuld ska minska till 15 procent av statsskulden.

Riktvärdet för valutaskuldens amortering 2008 fastställs till 40 miljarder kronor. Riksgäldskontoret får avvika från den angivna amorteringstakten med ± 15 miljarder kronor.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Staten har sedan början av 2000-talet långsiktigt arbetat för att reducera andelen valutaskuld

och för att öka andelen realskuld. Det främsta skälet för detta är att sprida riskerna i skulden bättre. Ett annat skäl är att valutaskulden är mer riskfylld än kronskulden då den är förknippad med växelkursrisk. Den nuvarande målandelen för valutaskulden, 15 procent, fastställdes i riktlinjerna för 2005. Andelen ansågs utgöra en rimlig avvägning mellan positiva diversifieringsegenskaper och den valutakursrisk som en stor valutaskuld för med sig.

I fjolårets riktlinjer beslutades ett nytt styrsystem för styrning av skuldandelarna. Styrsystemet innebär att regeringen ska ange ett riktvärde för andelen valutaskuld och ett styrintervall kring detta riktvärde. Regeringen angav i förra årets riktlinjebeslut preliminärt detta intervall ± 2 procent. Eftersom valutaskulden ännu inte nått sin långsiktigt önskade nivå, har regeringen beslutat att vänta med att införa målandelen med tillhörande intervall. I syfte att på sikt nå önskad måandel har regeringen beslutat om ett riktvärde för valutaskuldens amortering på 40 miljarder kronor. Bakom beslutet, som togs i fjol då amorteringstakten för innevarande år höjdes från 25 miljarder kronor till 40 miljarder kronor, låg främst markant förbättrade statsfinansiella utsikter och en önskan att snabbare anpassa valutaandelen till dess måandel. Dessa argument är i grunden giltiga även i år då den statsfinansiella utvecklingen förväntas bli ännu starkare. Detta skulle tala för att öka amorteringstakten ytterligare. Mot detta talar dock att beslutad amorteringstakt redan innebär en snabb anpassning av valutaandelen mot målsatt nivå (se avsnitt 3.2 och nedan). Dessutom bedöms utrymmet för ytterligare höjningar av amorteringstakten vara begränsat, eftersom motsvarande 50 miljarder kronor i valutalån löper till förfall under 2008. En amorteringstakt i denna nivå riskerar att kräva återköp, vilket av kostnadsskäl sannolikt inte skulle vara motiverat. Regeringen behåller därför amorteringstakten i valutaskulden oförändrad på 40 miljarder kronor för 2008.

Enligt Riksgäldskontorets beräkningar uppnås den önskade målandelen omkring årsskiftet 2008/2009 och av detta skäl

föreslås ingen amorteringsbeloppet för 2009 och därefter. Regeringen delar Riksgäldskontorets bedömning och räknar preliminärt med att nästa års riktlinjebeslut innebär att andelsstyrningen, där regeringen beslutar om valutaandel med tillhörande avvikelseintervall, införs fullt ut. Det bör dock noteras att regeringen i årets riktlinjebeslut fortsatt givit Riksgäldskontoret i uppdrag att se över den analys som ligger till grund för regeringens beslut om målandelar för valuta- och realskulden. Eventuella förslag till justering av målandelarna kan påverka när styrning via ett nominellt amorteringsmandat överges. Regeringen förbehåller sig därför rätten att avvakta Riksgäldskontorets analys innan slutlig ställning tas i frågan.

Riksgäldskontorets styrelse får besluta om avvikelse från amorteringsriktvärdet med ± 15 miljarder kronor. Storleken på intervallet bedöms utgöra en rimlig avvägning mellan flexibilitet för Riksgäldskontoret och regeringens behov av styrning. Avvikelser från riktmärket ska grundas på strategiska bedömningar om kronkursens utveckling, kraftiga förändringar i statens lånebehov mellan år eller om lånevillkoren på den svenska marknaden skulle förändras kraftigt.

4.2 Real kronskuld

Regeringens beslut: Andelen real kronskuld ska vara 25 procent av statsskulden.

Riksgäldskontoret ska lägga fast ett avvikelseintervall kring andelen för realskulden.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Inför riktlinjebeslutet för 2007 gjordes omfattande analyser av lämpliga målandelar utifrån ett kostnads- och riskperspektiv. Analysen resulterade i att en real kronskuld på 25 procent ansågs lämplig. Regeringen gör ingen annan bedömning i dag.

Den minskande statsskulden de närmsta åren kommer att öka den reala kronskuldens andel av skulden (se avsnitt 3.1–3.3). Realskuldens storlek är svår att påverka då emissionerna är små och endast små volymer löper till förfall de närmaste åren. Möjligheten till återköp finns men de bedöms vara kostsamma. Den 31 augusti 2007 uppgick realskuldens andel till 26 procent av statsskulden, dvs. över riktvärdet men inom avvikelseintervallet på ± 2 procentenheter. Med Riksgäldskontorets nuvarande lånebehovsprognoser kommer andelen realskuld att periodvis närma sig 30 procent för att mot slutet av 2008 minska till 27 procent i samband med förfall av realobligationslån 3101. Realränteandelen väntas även efter 2008 nå nivåer kring 30 procent, om statsskulden minskar i den takt som nu beräknas. Nästa större reallån (lån 3106) löper till förfall först 2012.

Kostsamma återköp och tvära kast i upplåningspolitiken bör undvikas. Regeringen ser därför inga hinder mot att Riksgäldskontoret justerar det nuvarande avvikelseintervallet kring andelen för realskulden, om Riksgäldskontoret anser att det finns skäl för det.

Regeringen ger Riksgäldskontoret i uppdrag att fortsatt se över den analys som ligger till grund för regeringens beslut om

målandelar för valuta- och realskulden. I avvaktan på denna analys kan det, som nämnts, finnas skäl att använda ett större avvikelseintervall för realskulden.

4.3 Nominell kronskuld

Regeringens beslut: Utöver real kronskuld och skuld i utländsk valuta ska statsskulden bestå av nominell skuld i kronor. Målandelen för den nominella kronskulden blir som en direkt konsekvens av målen för övriga skuldandelar resterande 60 procent av statsskulden.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Den nominella kronskulden är i styrningssammanhang en residual, då målandelar anges för valutaskulden och den reala kronskulden. Den nominella kronskulden utgör den viktigaste finansieringskällan för statsskulden och vid årsskiftet 2006/2007 uppgick dess andel till 62 procent. Riksgäldskontoret har regelbundna auktioner för upplåning i nominella kronor via statsskuldväxlar och statsobligationer. Upplåningsformen och det faktum att de två andra skuldslagen styrs på längre sikt gör att den nominella kronskulden används för att parera svängningar i lånebehovet.

4.4 Löptid

Regeringens beslut: Löptiden i statsskulden styrs genom att regeringen lägger fast ett riktvärde för hela skulden. Riksgäldskontoret ska besluta om riktmärken för de enskilda skuldslagen och ange operativa avvikelseintervall för dessa.

Riktvärdet för den samlade löptiden i statsskulden ska vid slutet av 2008 vara 4,8 år. Inriktningen för motsvarande tidpunkter 2009 och 2010 ska vara 4,6 respektive 4,5 år.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: I fjolårets riktlinjer beslöts att löptiden i statsskulden ska styras av ett gemensamt löptidsmått som omfattar hela skulden. Det gemensamma löptidsmålet sammanställs genom att löptiden för de olika skuldslagen vägs ihop till ett, utifrån de målandelar som regeringen angett för respektive skuldslag, samlat mått.

Styrsystemet för löptiden innebär att regeringen beslutar riktvärdet för hela statsskulden och därefter ger Riksgäldskontoret i uppdrag att besluta hur löptiden ska fördelas mellan de tre skuldslagen samt att ange operativa avvikelseintervall runt respektive skuldslags riktmärke. Riksgäldskontoret menar att det vore principiellt önskvärt att den samlade löptiden kunde härledas från vad som sammantaget ger en välavvägd löptid för att därefter göra en fördelning mellan skuldslagen. I praktiken bedömer Riksgäldskontoret dock att detta inte är en framkomlig väg, eftersom det är nödvändigt att vid en avvägning mellan kostnad och risk också beakta förutsättningarna och egenkaperna för varje skuldslag. Regeringen delar denna syn och finner det fortsatt lämpligt att se den samlade löptiden som ett verktyg för regeringens styrning av statsskuldens löptid på en överordnad nivå.

En samlad bedömning enligt vad som framgår av avsnitt 3.3 leder fram till att regeringen, med reservation för de tekniska justeringar som sker med anledning av den faktiska utvecklingen för realskulden, inte finner skäl att frångå den inriktning som slogs fast i förra årets riktlinjebeslut. Den genomsnittliga löptiden ska därför vara 4,8, 4,6 och 4,5 år i slutet av respektive år 2008–2010.

4.5 Positionstagande

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska ha möjlighet till aktivt positionstagande för att, med beaktande av risk, sänka kostnaderna för statsskulden. Positioner ska tas med derivat-instrument. Positionstagandets omfattning begränsas genom att regeringen anger en högsta risknivå, mätt i termer av daglig Value-at-Risk. Riskbegränsningen ska omfatta alla positioner utom de som rör kronans växelkurs gentemot andra valutor.

Gränsen för Riksgäldskontorets positionstagande ska vara 600 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet. Riksgäldskontoret ska besluta om hur riskmandatet ska fördelas mellan strategisk och operativ nivå.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Syftet med att tilldela Riksgäldskontoret ett begränsat utrymme för positionstagande är att ytterligare sänka statens kostnader för statsskulden. Riksgäldskontoret ges i den aktiva förvaltningen möjlighet att ta kortsiktiga ränte- och valutapositioner på de internationella finansiella marknaderna (dock inte på den svenska räntemarknaden) utifrån myndighetens tro om marknadens utveckling.

Riksgäldskontorets styrelse ska besluta riktlinjer för den aktiva förvaltningen. I de fall en position bedöms vara för stor för att hanteras i den reguljära aktiva förvaltningen fattas beslutet av styrelsen. Styrelsens beslut kring positionstagande benämns som strategiska, medan beslut på lägre nivå i Riksgäldskontoret benämns operativa.

Beslutet kring positionstagande innebär att utrymmet för Riksgäldskontorets risktagande uttrycks explicit och samlat. Det är en styrka att riskmättet (Value-at-Risk, VaR) rymmer alla typer av ränte- och valutapositioner, såväl strategiska som mer

taktiska.³ Gränsen för positionstagandet på 600 miljoner kronor i termer av dagligt VaR vid 95 procents sannolikhet är dimensionerad för att i allt väsentligt motsvara den risk-exponering som Riksgäldskontoret hade innan systemet infördes 2007. Mandatet innebär att Riksgäldskontoret har möjlighet att ta positioner som med 95 procents sannolikhet inte kommer att minska i värde med mer än 600 miljoner kronor under en dag. Sannolikheten för att förlusten blir 600 miljoner kronor eller mer är alltså 5 procent. Normalt utnyttjar Riksgäldskontoret endast en begränsad del av tilldelat riskmandat. Riksgäldskontoret ska även se till att tydliga interna riktlinjer styr verksamheten på såväl strategisk som operativ nivå.

I regeringens utvärderingar har konstaterats att Riksgäldskontorets aktiva positionstagande i syfte att minska statens kostnader för statsskuldförvaltningen varit lönsamt. Under femårsperioden 2002–2006 var resultatet över en miljard kronor.

4.6 Marknads- och skuldvard

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Att den svenska räntemarknaden fungerar väl har en stor betydelse för kostnaderna och riskerna i statsskuldförvaltningen. Riksgäldskontoret har därför i uppgift att genom marknads- och skuldvard förbättra marknadens funktion i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk. Denna

³ Value-at-Risk (VaR) är ett mått på marknadsrisk, som beräknas utifrån historiska data för korrelation och volatilitet på ränte- och valutamarknader.

uppgift får dock inte medföra att målet om kostnadsminimering åsidosätts.

Som framgått förväntas en kraftigt minskad statsskuld de närmaste åren vilket innebär mindre volymer utestående lån. För att minska risken att infrastrukturen med likvida marknader, gott investerarförtroende och väl fungerande återförsäljarkanaler tar skada av de mindre volymerna krävs sannolikt att upplåningen koncentreras till färre löptider och auktioner samt att upplåningen i än högre omfattning koncentreras till nominella obligationer. Överväganden av sådana åtgärder är Riksgäldskontorets ansvar

När det gäller Riksgäldskontorets strategiska marknads- och skuldvård bedrivs denna främst genom utformande av principer för den operativa upplåningen och förvaltningen. Ledord i detta sammanhang är transparens, förutsägbarhet och långsiktighet.

På operativ nivå handlar detta bl.a. om att Riksgäldskontoret öppet redovisar sina låneplaner och lånebehovsprognoser för de närmaste två åren. Detta ger investerare möjlighet att bilda sig en uppfattning om utbudet av de olika låneinstrumenten. Riksgäldskontoret bedriver även operativ marknads- och skuldvård genom byten och uppköp av obligationer samt genom marknadsvårdande repor.

Regeringen har noterat att höstens globala kreditörö inneburit en ökad efterfrågan på svenska statspapper. Aktiviteten i Riksgäldskontorets stående facilitet för marknadsvårdande repor har ökat dramatiskt och utnyttjats i en utsträckning som den i grunden inte var avsedd för. Mot bakgrund av detta anser regeringen att det finns skäl för Riksgäldskontoret att analysera repofacilitetens funktion och utformning.

Att mäta värdet av marknads- och skuldvård är som regeringen tidigare angett svårt. Utvärderingarna blir därmed i första hand av kvalitativ art.

4.7 Upplåning på privatmarknaden

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att sänka kostnaderna för statsskulden.

Riksgäldskontorets förslag: Överensstämmer med regeringens beslut.

Skälen för regeringens beslut: Nuvarande mål för privatmarknadsupplåning innebär att upplåningsformen ska bidra till att sänka kostnaderna för statsskulden. Detta har tidigare preciserats som att upplåningen ska bidra till största möjliga kostnadsbesparing i förhållande till Riksgäldskontorets alternativa upplåningsformer på kapitalmarknaden.

Regeringen delar Riksgäldskontorets bedömning om att *målet* bör förtydligas och i stället avse största möjliga besparing i förhållande till motsvarande upplåning via statsobligationer eller statsskuldväxlar. På så sätt understryks det strikta kravet på kostnadsbesparingar i privatupplåningen jämfört med institutionell upplåning samtidigt som det bättre motsvarar hur utvärderingen av privatmarknadsupplåningen går till.

Ett motsvarande förtydligande rör *motivet* för privatmarknadsupplåningen. Såväl Riksgäldskontoret som regeringen ser det som svår motiverat att bedriva en privatmarknadsupplåning som är dyrare än motsvarande upplåning via statsobligationer eller statsskuldväxlar, vilket inte minst bör ses i ljuset av en minskande statsskuld. Privatmarknadsupplåningen har under den senaste femårsperioden (2002–2006) bidragit till kostnadsbesparingar på nästan en miljard kronor.

5 Utvärdering av statsskuldsförvaltningen

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska för 2008 fastställa interna riktlinjer baserade på regeringens riktlinjer. Besluten ska främst avse löptidsriktmärken för de enskilda skuldslagen, eventuella avvikelser från riktvärdet för amorteringstakten i valutaskulden samt Riksgäldskontorets positionstagande.

Utvärderingen av styrelsebeslut ska ske i kvalitativa termer i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället. Där så är möjligt ska utvärderingen innefatta kvantitativa mått t.ex. genom kontrafaktiska beräkningar.

Utvärderingen av den operativa förvaltningen ska avse bl.a. en kvalitativ utvärdering av nominell och real kronförvaltning och en kvantitativ utvärdering av hanteringen av valutaväxlingarna. För real upplåning ska den realiserade kostnadskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas.

Strategiska och operativa positioner inom givet riskmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.

Processen för statsskuldspolitiken innebär att regeringen, senast den 25 april vartannat år, ska lämna en utvärdering av statsskuldsförvaltningen i form av en skrivelse till riksdagen. Utvärderingen har tidigare lämnats varje år men från och med 2008 lämnas skrivelsen vartannat år. Bakgrunden är att statsskuldens budgetmässiga betydelse har minskat, att processen

funnit sin form och att statsskuldspolitiken är av långsiktig natur.

Nytt inför skrivelsen våren 2008 är att regeringen har för avsikt att bilägga en externt genomförd utvärdering av den förda statsskuldspolitiken. Regering och riksdag har i samband med utvärderingsarbetet påtalat värdet av att få in en extern utvärdering på området. En sådan utvärdering skulle kunna bidra till en bredare syn och externa referenspunkter kring statsskuldspolitiken.

Eftersom målet för statsskuldspolitiken är långsiktigt utvärderas resultatet under rullande femåriga perioder. Utvärderingen av riktlinjebeslutet för 2008, som görs våren 2010, kommer därmed att avse åren 2005–2009.

Utvärdering på tre nivåer

Utvärderingen av statsskuldförvaltningen sker på tre nivåer; *regeringens riktlinjer, Riksgäldskontorets strategiska beslut samt Riksgäldskontorets operativa förvaltning*. Utvärderingen styrs av principerna nedan. Tydliga principer för utvärdering främjar objektiviteten och konsistensen i uppföljningen över tiden.

5.1 Utvärdering av regeringens riktlinjer

Regeringens riktlinjebeslut bör utvärderas direkt mot det långsiktiga målet för statsskuldförvaltningen. Av detta följer att redovisningen till riksdagen främst bör avse de strategiska överväganden som låg till grund för riktlinjebeslutet och i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället.

Statens riskbenägenhet bör vara en central aspekt vid beslut om riktlinjer. Utgångspunkten bör vara att vald skuldportfölj ger en lägre kostnad och/eller lägre risk än andra portföljer. Orimligt riskfyllda skuldportföljer, t.ex. med ensidig sammansättning, bör därmed förkastas även om de i efterhand visat sig ge lägre kostnad än en mindre riskfylld portfölj. Vid utvärderingen bör

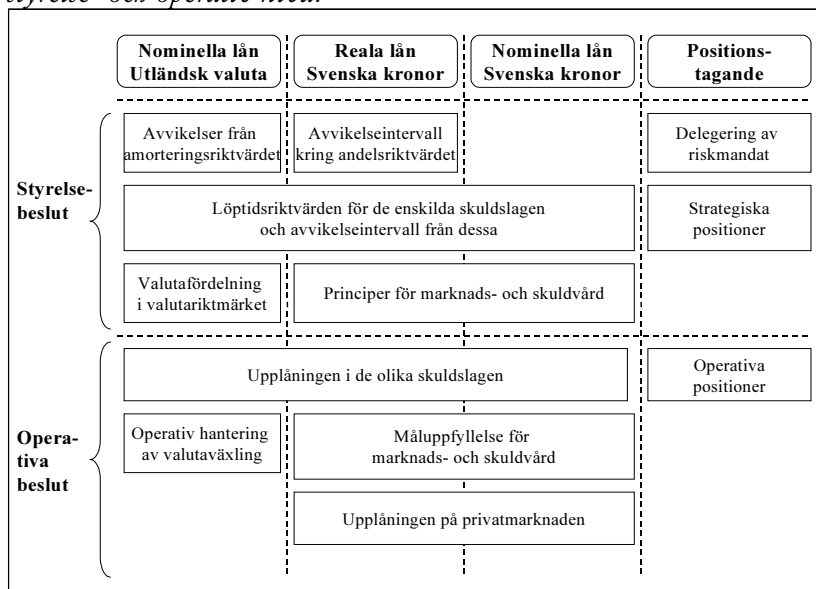
kvalitativa överväganden och bedömningar, när det är möjligt, kompletteras med kvantitativa mått.

5.2 Utvärdering av Riksgäldskontorets strategiska beslut

Vid sidan av regeringens riktlinjer regleras Riksgäldskontorets skuldförvaltningsverksamhet, t.ex. i fråga om medelsförvaltning, i myndighetens instruktion. Regeringen delegerar också vissa beslut till Riksgäldskontoret enligt vad som framgår nedan.

I figuren nedan ges en schematisk översikt över hur utvärderingen av Riksgäldskontorets beslut är utformad. Utvärderingen avser såväl *Riksgäldskontorets strategiska beslut* (fattade av Riksgäldskontorets styrelse) som *Riksgäldskontorets operativa förvaltning*.

Figur 1: Utvärderingsschema av Riksgäldskontorets beslut på styrelse- och operativ nivå.



Beslut av styrelsen i Riksgäldskontoret (strategiska beslut)

Avvikelse från riktvärdet för amorteringstakten i valutaskulden

Beslut om avvikelser från tilldelat valutaamorteringsmandat ska utvärderas. Besluten ska ha varit baserade på strategiskt långsiktiga bedömningar. Utvärderingen måste i väsentlig grad bygga på granskning av rimlighet i den analys som beslutet ursprungligen byggde på.

Kvantitativ utvärdering av Riksgäldskontorets hantering av valutamandatet kan ske genom kontrafaktisk jämförelse av två förenklade beräkningar där amorteringarna sker i jämn takt över den period som ska utvärderas – en motsvarande riktvärdet i riktlinjerna och en motsvarande Riksgäldskontorets beslut. Det är inte meningsfullt att använda den faktiska amorteringsprofilen, eftersom den uppvisar ett ojämnt mönster.

Avvikelseintervall för realskulden

Beslut om avvikelseintervall för realskuldens andel ska utvärderas. Utvärderingen ska främst vara kvalitativ eftersom besluten sannolikt inte på ett meningsfullt sätt kan utvärderas kvantitativt.

Löptidsriktvärden för de enskilda skuldslagen

Beslut om riktmärken och avvikelseintervall för de tre skuldslagen i statsskulden ska utvärderas. Utvärderingen av hur löptiden för den totala skulden fördelas mellan nominell kronskuld, realskuld och valutaskuld ska främst vara kvalitativ. Besluten kan sannolikt inte på ett meningsfullt sätt utvärderas kvantitativt.

Valutafördelning i valutariktmärket

Beslut om valutafördelning i valutariktmärket ska utvärderas. Den ska främst ske i kvalitativa termer eftersom rimliga kvantitativa jämförelsenormer saknas. Riksgäldskontoret bör redovisa analyser och argument för vald riktmärkesammansättning. I den utsträckning partiella analyser tillåts

påverka fördelningen i riktmärket ska ett underlag som möjliggör kvantitativ uppföljning redovisas.

Principer för marknads- och skuldvard

Beslut om principer för marknads- och skuldvarde på kronmarknaden ska utvärderas. Utvärderingen ska främst avse val av principer samt om dessa förväntas leda till eftersträlvade effekter.

Delegering av riskmandat för positionstagande

Beslut om delegering av riskmandat för positionstagande ska utvärderas. Utvärderingen är främst kvalitativ.

Strategiska ränte- och valutapositioner

Beslut om strategiska ränte- och valutapositioner ska utvärderas i termer av marknadsvärden. Positionerna ska tas med derivat och placeras i egen portfölj så att löpande resultatuppföljning möjliggörs. Riksgäldskontoret ska redovisa uppföljningsmått som relaterar uppnått resultat till den risk som tagits.

5.3 Utvärdering av Riksgäldskontorets operativa förvaltning

Upplåning i och förvaltning av de olika skuldslagen

Det ska göras en utvärdering av hur upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen har bedrivits. Utvärderingen ska främst ske i kvalitativa termer och på ex ante-basis. Därutöver bör den realiserade kostnadsskillnaden redovisas för den reala upplåningen. Det innebär att en kostnadsjämförelse mellan upplåning i realränteobligationer och upplåning i nominella statsobligationer avseende den senaste femårsperioden redovisas.

Marknads- och skuldvard

En utvärdering ska göras av den marknads- och skuldvard som bedrivits i syfte att uppnå en väl fungerande nominell och real kronmarknad. Utvärderingen är främst kvalitativ.

Privatmarknadsupplåning

Riksgäldskontoret ska redovisa vilken kostnadsbesparing som uppnås genom upplåning på privatmarknaden jämfört med motsvarande upplåning via statsobligationer eller statsskuldväxlar. Kostnadsbesparingen för såväl de enskilda upplåningsformerna som för den totala privatmarknadsupplåningen ska redovisas. Därutöver ska Riksgäldskontorets position på marknaden för sparprodukter belysas.

Operativ hantering av valutaväxlingar

Riksgäldskontorets styrelse ska lägga fast en relativt jämn bana för kontorets växlingar mellan kronor och utländsk valuta. Kring denna bana ska styrelsen ange ett visst fluktuationsintervall inom vilket valutaväxlingarna av hanteringsmässiga skäl får avvika. Intervallet är att betrakta som resultatmässigt neutralt. Styrelsen ska dessutom ange risklimiter för hur stora valutapositioner den operativa förvaltningen får ta. Inom dessa limiter kan sedan kontoret variera växlingarna under perioder då det framstår som särskilt förmånligt eller oförmånligt att växla. Eventuella avvikelser utvärderas i efterhand genom att beräkna kostnadskillnader mellan den resultatmässigt neutrala växlingsbanan och den faktiska banan.

Operativa ränte- och valutapositioner

Operativa ränte- och valutapositioner ska utvärderas i termer av marknadsvärden. Positionerna ska tas med derivat och placeras i egen portfölj så att löpande resultatuppföljning möjliggörs. Riksgäldskontoret ska redovisa uppföljningsmått som relaterar uppnått resultat till den risk som tagits.

6 Uppdrag till Riksgäldskontoret

Regeringens beslut: Riksgäldskontoret ska löpande förbättra styrningen och utvärderingen av statsskuldsförvaltningen.

Riksgäldskontoret ska, särskilt mot bakgrund av nuvarande statsfinansiell utsikter, fortsatt se över den analys och de bedömningar som ligger till grund för regeringens beslut om målandelar för valuta- och realskulden.

Riksgäldskontoret bör se över valutaskuldens sammansättning med utgångspunkt i att eftersträva lägre förväntade kostnader.

Riksgäldskontoret ska, mot bakgrund av den globala kreditoron som lett till ökad efterfrågan på statspapper, analysera repofacilitetens funktion och utformning.

Under året dittills genomfört utvecklingsarbete avrapporteras i det riktlinjeförslag som lämnas hösten 2008.

Skälen för regeringens beslut: Regeringen ser i nuläget inga skäl att genomföra några förändringar när det gäller styrsystem och målvärden. Anledningen är att det i 2007 års riktlinjebeslut infördes flera större förändringar. Riktlinjerna ska vara långsiktiga och inriktade på målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Samtidigt måste också riktlinjerna betingas av den statsfinansiella utvecklingen och den utveckling som råder på de finansiella marknaderna.

Det styrsystem som infördes 2007 innebär att regeringen styr sammansättningen genom fastställda målandelar för skuldslagen. En ny beräkningsmetod för sammansättningen av statsskulden infördes också vilket bygger på *skuldens summerade kassaflöden*

(SSK). SSK-måttet förbättrar bilden av skuldens samlade riske exponering, eftersom utestående kuponger och inflationskompensation lyfts in i beräkningarna. En annan förändring som gjordes var att löptidsmålet breddades för att omfatta hela statsskulden (tidigare exkluderades den reala kronskulden).

Motiven bakom uppdragen

Regeringen bedömer att statsskulden kommer att minska kraftigt de närmsta åren, detta både till följd av en stark ekonomisk utveckling och till följd av att staten säljer tillgångar i form av aktier och statligt ägda bolag. Mot bakgrund av förväntningar om en kraftigt minskad statsskuld ser regeringen det som angeläget att Riksgäldskontoret fortsatt ser över den analys och de bedömningar som ligger till grund för valuta- och realskuldens målandelar. Detta motiveras även av uppdraget att se över sammansättningen av valutaskulden (se nedan).

Den kraftigt minskade statsskulden innebär rent principiellt att utrymmet för risktagande ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. Regeringen har dock inte bedömt det som lämpligt att utnyttja riskutrymmet genom att förkorta statsskuldens löptid. Däremot kan, som Riksgäldskontoret i sitt förslag påpekar, en förändrad sammansättning av valutaskulden med kostnadsaspekten i fokus vara en framkomlig väg. Regeringen stödjer därför Riksgäldskontorets uttryckta ambition att se över valutaskuldens sammansättning med utgångspunkt att eftersträva lägre förväntade kostnader.

Regeringen ser det också som angeläget att Riksgäldskontoret analyserar repofacilitetens funktion och utformning. Frågan har aktualiserats i och med att repade volymer kraftigt ökat under sommaren och hösten 2007, detta som en följd av den globala kreditoron. Reporna har bidragit till ökad likviditet och en djupare marknad för statspapper, men på ett sätt som inte var förutsett när faciliteten utformades.

Riksgäldskontoret ska avrapportera dittills genomfört utvecklingsarbete senast i det riktlinjeförslag som lämnas hösten 2008.