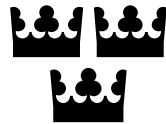


Statskuldsräntor m.m.

26



Förslag till statens budget för 2018

Statsskuldräntor m.m.

Innehållsförteckning

Tabellförteckning	5
Diagramförteckning	6
1 Förslag till riksdagsbeslut	7
2 Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	9
3 Räntor på statsskulden	11
3.1 1:1 Räntor på statsskulden	11
3.2 Statsskuldräntor	11
3.3 Faktorer som påverkar ränteutgifterna	12
3.3.1 Statsskulden och statens budgetsaldo	13
3.3.2 Ränte- och valutakursutveckling	14
3.3.3 Upplåning	14
3.4 Regeringens överväganden	16
4 Preliminär utvärdering av statsskuld förvaltningen	17
4.1 Utvärdering av statsskuld förvaltningen	17
4.1.1 Mål, ansvarsfördelning och process	17
4.1.2 Övergripande om regeringens styrning av statsskuldens förvaltning	17
4.2 Redovisning av regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuld förvaltning	18
4.2.1 Statsskuldens sammansättning	18
4.2.2 Statsskuldens löptid	18
4.2.3 Positionstagande	19
4.2.4 Marknads- och skuld vård	19
4.2.5 Lån för att tillgodose behovet av statslån	20
4.2.6 Upplåning på privatmarknaden	20
4.3 Kostnad i termer av genomsnittlig emissionsränta	21
4.4 Risker i statsskuld förvaltningen	22
5 Oförutsedda utgifter	23
5.1 1:2 Oförutsedda utgifter	23
6 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	25

6.1	1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	25
-----	---	----

Tabellförteckning

Tabell 1.1	Anslagsbelopp	7
Tabell 2.1	Utgiftsutveckling inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	10
Tabell 2.2	Härledning av ramnivån 2018–2020. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	10
Tabell 2.3	Ramnivå 2018 realekonomiskt fördelad. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	10
Tabell 3.1	Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden	11
Tabell 3.2	Utgiftsmässiga statsskuldräntor 2016–2020	12
Tabell 3.3	Kostnadsmässiga statsskuldräntor 2016–2020.....	12
Tabell 3.4	Ränteförutsättningar.....	14
Tabell 3.5	Härledning av anslagsnivån 2018–2020 för 1:1 Räntor på statsskulden .	16
Tabell 4.1	Mandat för positionstagande.....	19
Tabell 4.2	Resultat av positioner	19
Tabell 4.3	Besparing privatmarknadsupplåning.....	20
Tabell 5.1	Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter	23
Tabell 5.3	Härledning av anslagsnivån för 1:2 Oförutsedda utgifter	23
Tabell 6.1	Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter.....	25
Tabell 6.2	Utveckling av provisionsutgifter 2012–2016.....	25
Tabell 6.3	Provisionsutgifter 2017–2020.....	26
Tabell 6.4	Härledning av anslagsnivån för 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter.....	26

Diagramförteckning

Diagram 3.1	Utgiftsmässiga statsskuldräntor.....	12
Diagram 3.2	Statsskuld i miljarder kronor och som andel av BNP 1990–2020.....	13
Diagram 3.3	Statens budgetsaldo 2000–2020	13
Diagram 3.4	Ränteförutsättningar	14
Diagram 3.5	Statsskuldens (inkl. skuldskötselinstrument) fördelning på instrument	14
Diagram 3.6	Valutaskuldens sammansättning 2017	15
Diagram 3.7	Finansiering av valutaskulden per valuta (inklusive lån till Riksbanken)	16
Diagram 4.1	Andelen real kronskuld och valutaskuld	18
Diagram 4.2	Skuldslagens räntebindningstid	19
Diagram 4.3	Genomsnittliga emissionsräntor per skuldslag.....	21

1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringen föreslår att riksdagen

1. för budgetåret 2018 anvisar ramanslagen under utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. enligt tabell 1.1.

Tabell 1.1 Anslagsbelopp

Tusental kronor

Anslag		
1:1	Räntor på statsskulden	11 200 000
1:2	Oförutsedda utgifter	10 000
1:3	Riksgäldskontorets provisionsutgifter	145 200
Summa		11 355 200

2 Utgiftsområde 26 Statsskuldsräntor m.m.

Utgiftsområde 26 Statsskuldsräntor m.m. omfattar räntor på statsskulden, oförutsedda utgifter och Riksgäldskontorets provisions-utgifter i samband med upplåning och skuld-förvaltning. Utgiftsområdet ingår inte i utgifterna under utgiftstaket för staten.

Målet för statsskuldsförvaltningen är att skulden ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

Vartannat år lämnar regeringen en skrivelse till riksdagen med en utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning. Åren däremellan redovisar regeringen sin preliminära syn på den genomförda statsskuldsförvaltningen i budgetpropositionen. En sådan redovisning lämnas i avsnitt 4.

Kostnaderna för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och räntenivåerna då skuldinstrumenten gavs ut. En del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta, varför valutakursrörelser också påverkar kostnaderna. För realskulden påverkas kostnaderna på motsvarande sätt av hur konsumentprisindex utvecklas. Valet av upplåningsstrategi och upplåningsteknik gör att de ränteutgifter som avräknas mot anslag i statens budget kan uppvisa stora svängningar mellan åren, även om skuldutvecklingen, räntenivåerna och valutakurserna är stabila. Detta beror på att de kassamässiga ränteutgifterna påverkas av realiserade valuta- och kursdifferenser. För att studera den underliggande utvecklingen av ränteutgifterna bör en kostnadsmässig redovisning användas.

Utfallet 2016 för utgiftsområdet uppgick till 1,7 miljarder kronor och var därmed 20,2 miljarder kronor lägre än 2015.

Utgifterna under utgiftsområdet förväntas bli 3,8 miljarder kronor lägre 2017 än de anslag som anvisades i statens budget. Denna skillnad är hänförlig till utgifterna som belastar anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden* och beror främst på att de inhemska räntorna blivit lägre och att valutakursvinsterna väntas bli högre än vad som antogs i budgetpropositionen för 2017. Även ramförändringarna för utgiftsområdet 2018–2020 förklaras också av utvecklingen på detta anslag. I denna proposition föreslås att utgiftsområdet minskas med ca 5,1 miljarder kronor, jämfört med vad som beräknades i budgetpropositionen för 2017, till 11,4 miljarder kronor 2018.

Utgifterna under utgiftsområdet beräknas uppgå till 25,7 miljarder kronor 2019 och 22,2 miljarder kronor 2020, vilket är ca 4,2 miljarder kronor respektive 14,5 miljarder kronor lägre än vad som beräknades i budgetpropositionen för 2017. De lägre utgifterna är en effekt av att både de långa och de korta marknadsräntorna är markant lägre i dag samt av en lägre statsskuld än vad som antogs i budgetpropositionen för 2017.

Tabell 2.1 Utgiftsutveckling inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.

Miljoner kronor

	Utfall 2016	Budget 2017 ¹	Prognos 2017	Förslag 2018	Beräknat 2019	Beräknat 2020
1:1 Räntor på statsskulden	1 668	16 313	11 500	11 200	25 500	22 000
1:2 Oförutsedda utgifter	0	10	10	10	10	10
1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	75	145	145	145	145	145
Totalt för utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	1 743	16 468	11 645	11 355	25 655	22 155

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2017 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.**Tabell 2.2 Härledning av ramnivån 2018–2020. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.**

Miljoner kronor

	2018	2019	2020
Anvisat 2017¹	16 468	16 468	16 468
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Varav BP18			
Övriga makroekonomiska förutsättningar			
Volymer			
Överföring till/från andra utgiftsområden			
Varav BP18			
Övrigt	-5 113	9 187	2 687
Ny ramnivå	11 355	25 655	22 155

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2016 (bet. 2016/17:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.**Tabell 2.3 Ramnivå 2018 realekonomiskt fördelad. Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.**

Miljoner kronor

	2018
Transfereringar ¹	10
Verksamhetsutgifter ²	11 345
Investeringar ³	0
Summa ramnivå	11 355

Den realekonomiska fördelningen baseras på utfall 2016 samt kända förändringar av anslagens användning.

¹ Med transfereringar avses inkomstöverföringar, dvs. utbetalningar av bidrag från staten till exempelvis hushåll, företag eller kommuner utan att staten erhåller någon direkt motprestation.² Med verksamhetsutgifter avses resurser som statliga myndigheter använder i verksamheten, t.ex. utgifter för löner, hyror och inköp av varor och tjänster.³ Med investeringar avses utgifter för anskaffning av varaktiga tillgångar såsom byggnader, maskiner, immateriella tillgångar och finansiella tillgångar.

3 Räntor på statsskulden

3.1 1:1 Räntor på statsskulden

Tabell 3.1 Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden

Tusental kronor

2016	Utfall	1 667 948	Anslags- sparande	8 946 028
2017	Anslag	16 312 590 ¹	Utgifts- prognos	11 500 000
2018	Förslag	11 200 000		
2019	Beräknat	25 500 000		
2020	Beräknat	22 000 000		

¹ Inklusivt beslut om ändringar i statens budget 2017 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

Ändamål

Anslaget får användas för utgifter för räntor på statsskulden.

Anslagsutfall och utgiftsprognos 2017

Utfallet på anslaget 2016 blev 1,7 miljarder kronor, vilket var 8,9 miljarder kronor lägre än de anvisade medlen. År 2017 beräknas utgifterna bli 11,5 miljarder kronor, vilket är 4,8 miljarder kronor lägre än vad som föreslogs i 2017 års budgetproposition. De huvudsakliga orsakerna till nedrevideringen av utgifterna är att de inhemska räntorna blivit lägre och att valutakursvinsterna väntas bli högre än vad som antogs i budgetpropositionen för 2017.

Regeringens överväganden

Regeringen beslutar om den övergripande styrningen av statsskuldens förvaltning i årliga riktlinjebeslut senast den 15 november varje år.

Riksgäldskontoret lämnar förslag till riktlinjer och förslaget remitteras därefter till Riksbanken för yttrande. I riktlinjebeslutet fastställs bl.a. skuldens löptid samt fördelningen mellan de tre skudslagen nominell skuld i svenska kronor, real skuld i svenska kronor och skuld i utländsk valuta. Inom de ramar som regeringen fastställer har Riksgäldskontoret mandat att fatta beslut om hur statsskulden ska förvaltas. Utgångspunkten för statsskuld förvaltningen är att kostnaderna för statsskulden ska minimeras, samtidigt som risker beaktas.

3.2 Statsskuldräntor

Den budgetpåverkande redovisningen av statsskuldräntorna är utgiftsmässig och i stort sett baserad på de betalningar som sker. Ränteutgifterna blir därmed starkt beroende av vilken upplåningsteknik som tillämpas och kan därför uppvisa stora svängningar mellan åren som inte direkt kan hänföras till den underliggande skuld-, ränte- och valutakursutvecklingen under motsvarande period. De utgiftsmässiga statsskuldräntorna för 2016–2020 redovisas i tabell 3.2.

Förutom löpande ränteutgifter samt över- och underkurser från emissioner av statsobligationer, utgörs de totala ränteutbetalningarna även av utgifter i form av realiserade kursdifferenser vid återköp av obligationer samt realiserade valutakursdifferenser (se tabell 3.2).

Tabell 3.2 Utgiftsmässiga statsskuld räntor 2016–2020

Miljarder kronor

Utfall 2016 och prognos 2017–2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Räntor på lån i svenska kronor	14,3	16,5	17,2	22,0	24,5
Räntor på lån i utländsk valuta	-0,2	0,0	0,5	0,5	0,5
Över-/underkurser vid emission ¹	-16,8	-9,0	-1,5	-3,0	-0,5
Summa räntor	-2,7	7,5	16,2	19,5	24,5
Räntor på in- och utlåning ²	-2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
Valutakursförluster/-vinster ³	-2,5	-0,5	-0,5	0,0	0,0
Kursförluster/-vinster ⁴	9,7	7,0	-2,0	8,5	0,0
Summa ränteutgifter	1,7	11,5	11,2	25,5	22,0

¹ Om Riksgäldskontoret (RGK) emitterat en obligation med en kupongränta som är högre än marknadsräntan uppstår en överkurs, vilket innebär att RGK får den diskonterade mellanskillnaden mellan marknadsräntan och kupongräntan av köparen. Underkurser uppstår vid motsatt förhållande.

² Ränteinkomster och ränteutgifter på RGK:s nettoutlåning. Summa ränteutgifter påverkas dock inte av RGK:s nettoutlåning (vilket däremot räntekostnaderna gör). Den större statsskuld som följer av RGK:s nettoutlåning påverkar således inte anslaget för statsskuld räntor. Förklaringen är att anslaget nettoredovisas. De högre ränteutgifter som beror på skuldens ökning motsvaras av en lika stor ökning av ränteinkomsterna. Däremot påverkas de kostnadsmissiga statsskuld räntorna fullt ut av ökningen av statsskulden.

³ Vid lösen eller omsättning av lån i utländsk valuta realiserar valutakursförluster eller valutakursvinster beroende på hur valutakursen utvecklats sedan lånet tecknades. Posten påverkar utgifterna på statens budget och statens budgetsaldo, men inte statens finansiella sparande.

⁴ Kursförluster uppstår vid förtidsinlösen av lån som har en högre kupongränta än marknadsräntan vid återköpstillfället. Kursvinster uppstår vid motsatt förhållande. Posten påverkar utgifterna på statens budget och saldot, men inte statens finansiella sparande.

De kostnadsmissiga räntorna som visas i tabell 3.3 används vid beräkningen av statens finansiella sparande. Kostnadsmissig redovisning innebär att räntorna periodiseras över lånens löptid. De kostnadsmissiga räntorna ger en bättre bild av hur kostnaden för statsskulden utvecklas. Tabell 3.3 utgår från posten Summa räntor i tabell 3.2 och lägger till en kostnadsjusteringspost för att få räntorna rätt periodiserade. De realiserade valutakurs- och kursförlusterna, som påverkar ränteutgifterna, beaktas därmed inte vid beräkningen av de kostnadsmissiga räntorna. I beräkningen av det finansiella sparandet ingår inte värdeförändringar. Följaktligen tas inte heller orealiserade omvärderingar av statsskulden som härrör från ändringar i marknadsräntor eller växelkurser upp som kostnader för statsskulden.

Tabell 3.3 Kostnadsmissiga statsskuld räntor 2016–2020

Miljarder kronor

	2016	2017	2018	2019	2020
Summa räntor enligt tabell 3.2	-2,7	7,5	16,2	19,5	24,5
Summa kostnadsjustering	8,6	2,0	-3,0	-5,0	-9,0
Summa räntekostnader¹	5,9	9,5	13,2	14,5	15,5

¹ Exklusive realiserade valuta- och kursdifferenser.

3.3 Faktorer som påverkar ränteutgifterna

Storleken på statsskulden, inhemska och utländska räntenivåer samt den svenska kronans växelkurs mot andra valutor är de viktigaste faktorerna för ränteutgifternas storlek. Som tidigare nämnts har Riksgäldskontorets låneteknik också betydelse för hur ränteutgifterna fördelas över tiden.

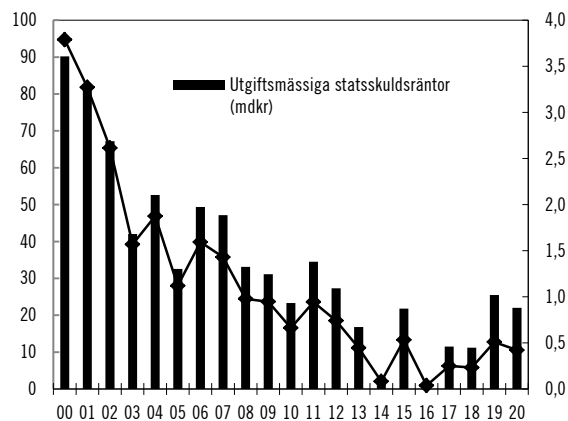
Ränteutgifterna för statsskulden blev 20,1 miljarder kronor lägre 2016 än 2015. Skillnaden förklaras huvudsakligen av valutakursförluster 2015 och valutakursvinster 2016 samt av nettot av räntor på in- och utlåning.

Av diagram 3.1 framgår att de utgiftsmässiga statsskuld räntorna har minskat från ca 90 miljarder kronor i början av 2000-talet till ca 2 miljarder kronor 2016. Som andel av BNP minskade statsskuld räntorna under motsvarande period från ca 3,8 procent till ca 0,4 promille. Minskningen beror främst på att marknadsräntorna har sjunkit, men även på att statsskuldens andel av BNP minskat.

Diagram 3.1 Utgiftsmässiga statsskuld räntor

Miljarder kronor

Procent av BNP



Källor: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

År 2017 beräknas ränteutgifterna bli 9,9 miljarder kronor högre än 2016. Den stora ökningen förklaras främst av att ränteutgifterna 2016 var ovanligt låga till följd av höga överkursen vid emissioner av statslån och av stora valutavinster. Valutavinster uppstår på samtliga instrument i utländsk valuta om valutakursen för den utländska valutan vid förfallotidpunkten är lägre än vid emissionstillfället. På motsvarande sätt uppstår kursdifferenser vid förtidsinlösen av lån då marknadsräntorna inte är desamma som kupongräntan.

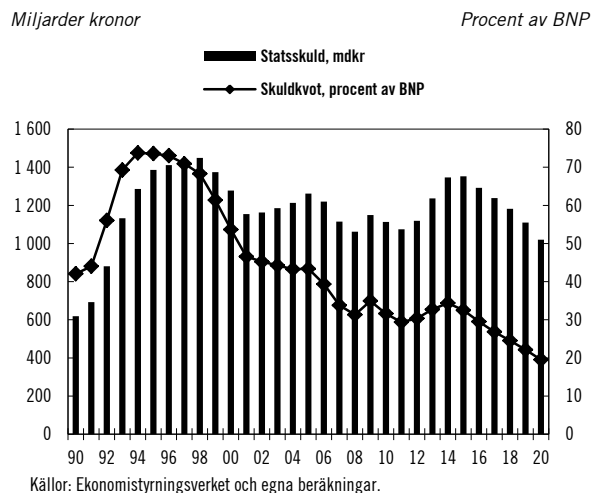
År 2018 väntas ränteutgifterna i stort sett vara oförändrade, för att 2019 öka med 14 miljarder kronor, i huvudsak beroende på kursförluster. År 2020 minskar sedan ränteutgifterna med 4 miljarder kronor. Uttryckt som andel av BNP beräknas utgifterna för statsskuldräntorna först öka från 0,04 procent 2016 till 0,25 procent 2017 för att öka till 0,51 procent 2019 och sedan falla tillbaka till 0,42 procent 2020.

3.3.1 Statsskulden och statens budgetsaldo

Statsskuldens storlek förändras i takt med statens budgetsaldo och ändrade skulddispositioner m.m. En skulddisposition kan exempelvis bestå av en omvärdering av valutaskulden till aktuella valutakurser. Omvärderingen påverkar statsskuldens storlek, men inte budgetsaldot, eftersom enbart realiserade valutakursdifferenser belastar ränteanslaget.

Efter att statsskuldkvoten, dvs. statsskulden som andel av BNP, sjunkit under hela 2000-talet ökade kvoten tillfälligt krisåret 2009 (se diagram 3.2), till stor del på grund av en ökad vidareutlåning till Riksbanken för förstärkning av valutareserven och av fallande BNP. Efter detta sjönk statsskuldkvoten, men i samband med en ytterligare förstärkning av valutareserven om drygt 100 miljarder kronor i början av 2013 ökade statsskuldkvoten igen. Statsskulden uppgick vid utgången av 2013 till 1 236 miljarder kronor varav vidareutlåningen till Riksbanken uppgick till ca 193 miljarder kronor (motsvarande ca 5 procent av BNP). År 2014 fortsatte statsskuldkvoten att öka till 34,4 procent av BNP, för att 2015 och 2016 minska successivt till 29,5 procent av BNP. År 2017 och framåt beräknas statsskuldkvoten successivt minska.

Diagram 3.2 Statsskuld i miljarder kronor och som andel av BNP 1990–2020

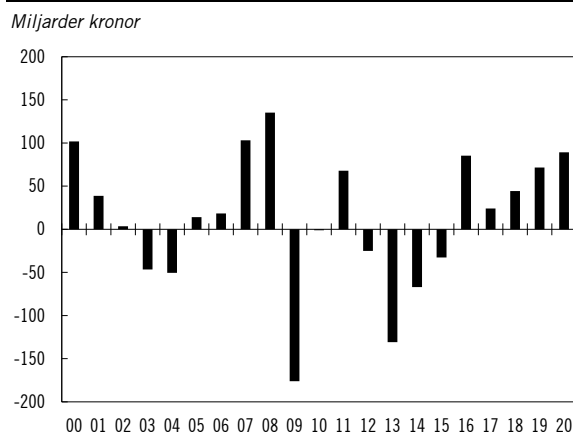


Från och med 2016 bidrar ett negativt lånebehov till att statsskulden minskar, både nominellt och som andel av BNP. Statsskuldkvoten beräknas minska till 19,5 procent 2020.

Utöver konjunkturåterhämtningen bidrar även ett beräkningstekniskt antagande om försäljningar av statens innehav av aktier i noterade och onoterade bolag till att stats-skulden minskar. De antagna försäljningarna minskar lånebehovet med 5 miljarder kronor per år 2017–2020. Sammantaget minskar därmed statsskulden till följd av försäljningsantagandena med 20 miljarder kronor t.o.m. 2020. Om detta beräkningstekniska antagande exkluderades skulle statsskuldkvoten uppgå till 19,9 procent 2020.

I slutet av prognosperioden väntas budgetsaldot successivt öka, för att uppgå till 89 miljarder kronor 2020 (se diagram 3.3).

Diagram 3.3 Statens budgetsaldo 2000–2020

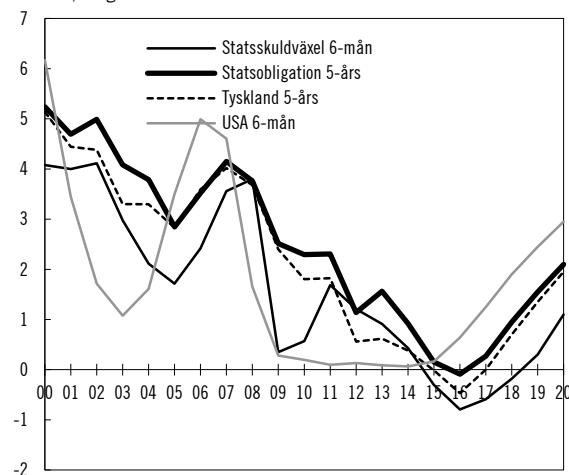


3.3.2 Ränte- och valutakursutveckling

Värdet på den svenska kronan påverkar ränteutgifterna, men också statsskulden direkt, eftersom valutaskulden värderas till aktuella valutakurser. En svagare krona ökar ränteutgifterna för lån i utländska valutor och en starkare krona minskar ränteutgifterna. Dessutom påverkas ränteanslaget av realiserade valutakursdifferenser, som uppstår när lån i utländska valutor förfaller. Om kronan stärks sedan lånet togs uppstår en valutavinst, och vice versa. Därutöver påverkas ränteutgifterna av valutakursförändringar mellan andra valutor än kronan.

Diagram 3.4 Ränteförutsättningar

Procent, årsgenomsnitt



Källor: Riksbanken och egna beräkningar.

Statsobligationsräntorna i Sverige, USA och Tyskland har under lång tid sjunkit trendmässigt. Låga räntor avspeglar normalt förväntningar om låg tillväxt och låga styrräntor under lång tid framöver. Utvecklingen på räntemarknaden har bl.a. styrts av den geopolitiska utvecklingen i omvärlden, som ökat finansmarknadens efterfrågan på relativt säkra tillgångar, t.ex. statsobligationer. Även BNP-utvecklingen (och inflationen) har varit svagare än förväntat, vilket lett till reviderade bedömningar av penningpolitiken i en mer expansiv inriktning under en längre tid framöver. I takt med att konjunkturen återhämtar sig, och riskaptiten återgår till mer normala nivåer, förväntas investerare söka sig till andra placeringsslag och statsobligationsräntorna kommer då att stiga (diagram 3.4 och tabell 3.4).

Tabell 3.4 Ränteförutsättningar

Procent årsgenomsnitt då inte annat anges

	2016	2017	2018	2019	2020
Statsskuldväxel					
6-månaders	-0,79	-0,59	-0,18	0,30	1,10
Statsobligation 5-års	-0,09	0,27	0,95	1,55	2,10
Statsobligation 10-års	0,61	0,92	1,65	2,30	2,75
Tyskland 5-års	-0,47	0,00	0,70	1,35	1,95
USA 6-månaders	0,64	1,25	1,90	2,45	2,95
Växelkurs SEK/EUR	9,72	9,42	9,27	9,22	9,19
Växelkurs SEK/USD	9,21	8,30	8,24	8,20	8,17

Källor: Riksbanken och egna beräkningar.

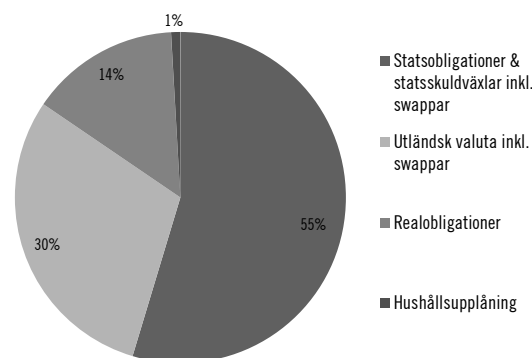
Den svenska kronan försvagades 2014–2016 mot euron och den amerikanska dollarn. Under prognosperioden förväntas kronan stärkas något gentemot dessa valutor och mot en korg (dvs. ett sammanvägt genomsnitt) av Sveriges viktigaste handelspartners valutor, det s.k. KIX-indexet.

3.3.3 Upplåning

Den okonsoliderade statsskuldens fördelning på olika skuldslag framgår av diagram 3.5. En första indelning kan göras mellan lån i svenska kronor och i utländsk valuta. För skulden i svenska kronor görs vidare en indelning i nominella och reala låneinstrument.

Diagram 3.5 Statsskuldens (inkl. skuldskötselinstrument) fördelning på instrument

Andelar av statsskulden 2017-07-31



Källa: Riksgäldskontoret.

Nominella lån i svenska kronor

Drygt hälften av statsskulden är finansierad med nominella lån i svenska kronor. De två låneinstrument som används är i huvudsak statsobligationer och statsskuldväxlar.

Statsskuldväxlar har en löptid som normalt uppgår till högst sex månader. En statsskuldväxel är ett s.k. nollkuponginstrument. Räntan är skillnaden mellan det belopp som staten erhåller när växeln emitteras och det belopp som staten återbetalar vid förfall. Den korta löptiden på statsskuldväxlar gör att en förändring i räntenivån relativt snabbt påverkar räntekostnaderna.

Statsobligationer har en fast årlig kupongränta, vilket innebär att räntan betalas ut årligen med ett lika stort belopp varje gång. Normalt finns ca 10 olika statsobligationer utfärdade samtidigt, med en löptid på mellan 1 och 15 år. Våren 2009 emitterades dock en 30-årig obligation och våren 2012 emitterades en 20-årig obligation. Initialt brukar kupongräntan och marknadsräntan vara ungefär densamma. När marknadsräntan förändras får det till följd att obligationer som senare emitteras inom ramen för samma lån får en överkurs, alternativt en underkurs. När Riksgäldskontoret emitterar obligationer med överkurs uppstår en räntekostnad och när emitteringen sker till underkurs uppstår en ränteutgift. Det gör att de kassamässiga räntorna för enskilda år kan variera betydligt. De kostnadsmässiga räntorna påverkas däremot inte direkt av över- och underkurser. I den kostnadsmässiga redovisningen periodiseras över- eller underkursen i stället över hela lånets löptid.

Riksgäldskontoret lånar även direkt från privatpersoner och mindre investerare. Premieobligationer står för den största delen av denna upplåning.

Reala lån i svenska kronor

Förenklat uttryckt får den som köper en realobligation en real ränta plus kompensation för inflation. Kupongräntan för realobligationer räknas upp med inflationen, liksom det lånade beloppet som återbetalas på förfalldagen. Det innebär att en stor del av räntan betalas först när lånet förfaller. I likhet med vad som gäller för nominella obligationer uppstår det över- och underkurser, som utöver skillnaden mellan kupongräntan och marknadsräntan även är beroende av inflationen.

Skuld i utländsk valuta

På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgäldskontoret låna stora belopp på kort tid. Det finns skäl att regelbundet låna i utländsk valuta, även när lånebehovet är litet, eftersom

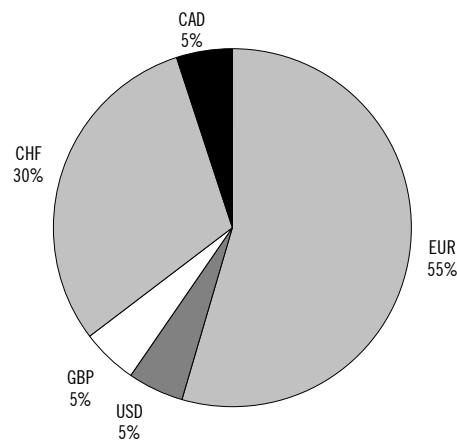
man då upprätthåller beredskapen att låna större belopp om det skulle behövas.

Riksgäldskontoret har sett över hanteringen av valutaskulden utan att kunna påvisa att valutaexponering leder till sänkta kostnader för statsskulden på lång sikt. Exponeringen leder däremot till att kostnaderna varierar mer. Regeringen har därför beslutat att valutaexponeringen gradvis ska minska.

Riksgäldskontorets styrelse fastställer varje år ett riktmärke som anger hur fördelningen mellan olika valutor ska vara. Riktmärket förändrades 2015 från en procentuell fördelning av exponeringen till en exponering mätt som nominella belopp uttryckta i respektive valuta. Det ungefärliga riktmärket för exponeringen, med växelkurser per den 31 juli 2017, mot de olika valutorna framgår av diagram 3.6.

Diagram 3.6 Valutaskuldens sammansättning 2017

Procent



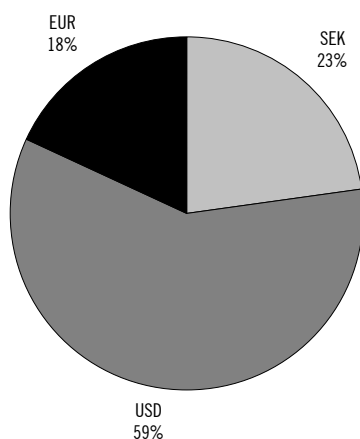
Källa: Riksgäldskontoret och egna beräkningar.

Riktmärket bestämmer exponeringen mot olika valutor i valutaskulden inklusive derivat (exempelvis valutaswappar). Riksgäldskontoret ger inte ut valutalån direkt enligt riktmärket, utan anpassar valutasammansättningen genom derivat. Exponeringen skiljer sig därmed från hur den underliggande finansieringen ser ut, se diagram 3.7.

Derivatkontrakten ger upphov till ränteutgifter och räntekostnader som är beroende av ränte- och valutakursutvecklingen. Derivatet är en del av upplåningstekniken som syftar till att åstadkomma så billig upplåning som möjligt, samtidigt som risken i förvaltningen kan styras.

Diagram 3.7 Finansiering av valutaskulden per valuta (inklusive lån till Riksbanken)

Andelar 2017-07-31



Källa: Riksgäldskontoret.

3.4 Regeringens överväganden**Tabell 3.5 Härledning av anslagsnivån 2018–2020 för 1:1 Räntor på statsskulden**

Tusental kronor

	2018	2019	2020
Anvisat 2017¹	16 312 590	16 312 590	16 312 590
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Varav BP18			
Övriga makroekonomiska förutsättningar			
Volym			
Överföring till/från andra anslag			
Varav BP18			
Övrigt	-5 112 590	9 187 410	5 687 410
Förslag/beräknat anslag	11 200 000	25 500 000	22 000 000

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2016 (bet. 2016/17:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen föreslår att 11 200 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden* för 2018. För 2019 och 2020 beräknas anslaget till 25 500 000 000 kronor respektive 22 000 000 000 kronor.

4 Preliminär utvärdering av statsskuldsförvaltningen

4.1 Utvärdering av statsskuldsförvaltningen

Regeringen utvärderar den förda statsskuldspolitiken i en skrivelse till riksdagen vartannat år. Åren där emellan redovisar regeringen en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. Nedan redovisas en preliminär utvärdering av den förda statsskuldspolitiken för perioden 2012–2016. Eftersom målet för statsskuldsförvaltningen är långsiktigt utvärderas förvaltningen över rullande femårsintervall.

I skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2011–2015 (skr. 2015/16:104), som regeringen överlämnade till riksdagen våren 2016, framgick att Riksgäldskontorets förutsättningar att nå det övergripande målet för statsskuldspolitiken förbättrats genom att regeringens styrning i de årliga riktlinjerna gjorts mer flexibel. Ekonomistyrningsverket, som Finansdepartementet anlidade som stöd för utvärderingen, bedömde att Riksgäldskontoret överlag har uppfyllt regeringens riktlinjer, även om den reala skuldens andel låg klart under det långsiktiga målet på 20 procent i slutet av 2015.

Nästa utvärderingsskrivelse, som ska avse perioden 2013–2017, kommer att överlämnas till riksdagen i april 2018.

4.1.1 Mål, ansvarsfördelning och process

Målet för statsskuldspolitiken är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i

förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer (5 kap. 5 § budgetlagen [2011:203]).

Utifrån målet beslutar regeringen i årliga riktlinjebeslut om den övergripande styrningen och därigenom om avvägningen mellan förväntad kostnad och risk i statsskulden. Riksgäldskontoret ansvarar för att upplåning och förvaltning görs i enlighet med målet och inom ramen för de riktlinjer som regeringen beslutat. Regeringens riktlinjebeslut ska fattas senast den 15 november varje år. Till grund för beslutet ligger bl.a. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer som också ska lämnas årligen, senast den 1 oktober. I samband med beredningen av Riksgäldskontorets förslag ges Riksbanken möjlighet att yttra sig.

4.1.2 Övergripande om regeringens styrning av statsskuldens förvaltning

Målet för statsskuldsförvaltningen innebär att regeringens riktlinjebeslut ska baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Avvägningen görs främst genom valet av löptid. Väljs en kortare löptid i skulden förväntas den genomsnittliga kostnaden bli lägre samtidigt som risken i förvaltningen stiger (och tvärt om). Detta beror på att avkastningskurvan över tid, även om så inte alltid varit fallet de senaste åren, antas ha en positiv lutning samtidigt som korta marknadsräntor varierar mer. En kortare löptid innebär att en större del av skulden sätts om i varje period, vilket gör att en ränteuppgång snabbare får genomslag på räntekostnaderna. I

riktlinjerna beslutas även statsskuldens sammansättning i termer av skuldslag. Genom att fördela statsskulden på flera skuldslag med olika riskegenskaper reduceras risken jämfört med om statsskulden bara består av ett skuldslag.

Regeringens styrning tar även sin utgångspunkt i statsskuldens storlek och förväntade utveckling. Principiellt innebär en låg statsskuld att utrymmet för risktagande ökar i utbyte mot lägre förväntade kostnader. Orsaken till detta är att en lägre statsskuld medför lägre kostnader, som i sin tur gör att variationerna i kostnaderna uttryckt i kronor minskar.

4.2 Redovisning av regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuldförvaltning

4.2.1 Statsskuldens sammansättning

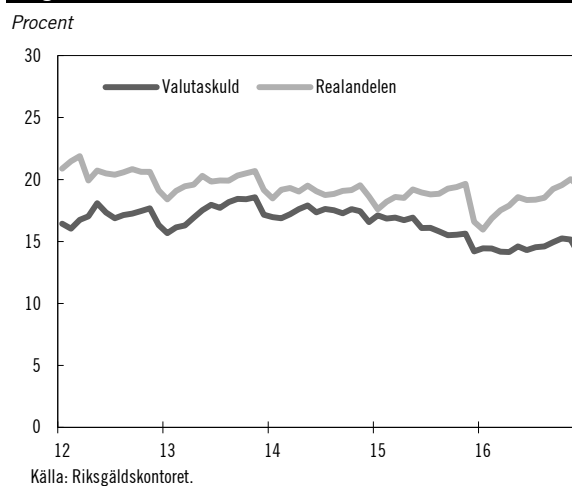
Statsskulden är fördelad på flera skuldslag i syfte att minska risken i statsskuldsvärdet utan att öka kostnaderna. Den största delen av statsskulden består av nominella lån i kronor. I övrigt består statsskulden av real skuld i kronor och valutaskuld.

Andelen real skuld i kronor styrs med en långsiktig målandel. År 2015 sänktes målandelen från 25 till 20 procent som en konsekvens av att nya beräkningsprinciper infördes för statsskuldens andelar. I regeringens riktlinjebeslut för 2015 ändrades styrningen av valutaexponeringen i statsskulden. Ändringen innebar att den tidigare styrningen mot valutaexponeringen 15 procent ersattes med en planerad minskningstakt på 20 miljarder kronor, med en begränsning på maximalt 30 miljarder kronor. Ändringen motiverades av att det inte finns tillräckligt stöd för att valutaexponering ger lägre förväntade kostnader för staten. Andelen nominell kronskuld styrs inte direkt utan är konsekvens av utfallet för de båda andra skuldslagen.

I diagram 4.1 redovisas andelen real kronskuld och valutaskuld enligt beräkningsprinciperna från 2015 för samtliga år. För 2016 har utfallet hållit sig relativt nära regeringens riktlinjer. Statsskuldens exponering i utländsk valuta minskade med målsatta 20 miljarder kronor genom växling av japanska yen och amerikanska

dollar. Andelen real kronskuld var under året i genomsnitt 18,4 procent, vilket är något lägre än den långsiktiga målandelen på 20 procent. Andelen real kronskuld är svår att styra eftersom andelen inte kan anpassas med hjälp av derivat på samma sätt som för valutaskulden. Det skulle medföra omotiverat stora kostnader att anpassa andelen real kronskuld genom byten mellan reala och nominella statsobligationer.

Diagram 4.1 Andelen real kronskuld och valutaskuld



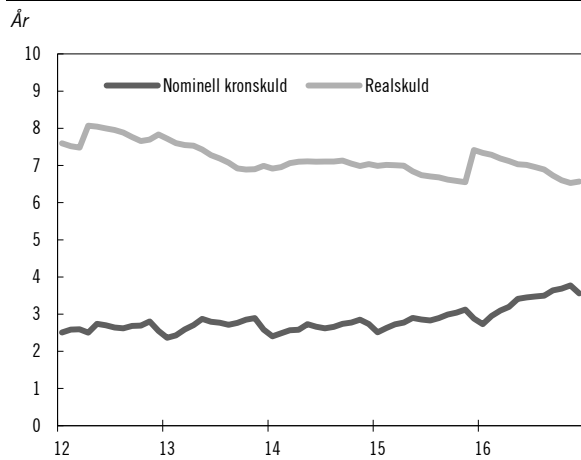
4.2.2 Statsskuldens löptid

Regeringen styr sedan 2009 löptiden i statsskulden genom att lägga fast separata målvärden för räntebindningstiden i vart och ett av de tre skuldslagen. För instrument i nominell kronskuld med mer än tolv år till förfall var det långsiktiga riktvärdet 70 miljarder kronor under 2016. För instrumenten i nominell kronskuld med upp till tolv år till förfall har riktlinjerna för löptiden, mätt som duration, ökats stegvis och skulle 2016 vara 2,6–3,6 år, vilket också uppnåddes vid de flesta tidpunkter (se diagram 4.2). I riktlinjerna för 2017 ökades målnivån för löptiderna ytterligare till 2,9–3,9 år. Löptidsförändringen motiverats av att kostnadsfördelen med kort upplåning är mindre än tidigare. En längre löptid innebär att riskerna i statsskulden minskar.

Styrningen av löptiden för den reala kronskulden ändrades från ett fast riktvärde (9,4 år) till ett intervall (8–10 år) i riktlinjerna för 2011. I riktlinjerna för 2012 vidgades intervallet till 7–10 år, som sedan sänktes något till 6–9 år i och med riktlinjerna för 2016.

För valutaskulden var löptiden 0,1 år under 2016, vilket är inom regeringens riktlinjer på 0–1 år.

Diagram 4.2 Skuldslagens räntebindningstid



Källa: Riksgäldskontoret.

4.2.3 Positionstagande

I syfte att sänka kostnaden för statsskulden har Riksgäldskontoret, vid sidan om den ordinarie finansieringen av statsskulden, möjlighet att ta ränte- och valutapositioner. Positioner får endast tas på marknader som medger att marknadsrisken kan hanteras genom likvida och väl utvecklade derivatinstrument och som potentiellt är en lånevaluta inom ramen för statsskuld-förvaltningen. Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden. Regeringen styr risk-exponeringen i positionsverksamheten genom att i riktlinjerna besluta om två olika mandat för positionstagande. I tabell 4.1 nedan framgår nämnda mandat under utvärderingsperioden 2012–2016.

Tabell 4.1 Mandat för positionstagande

	2012	2013	2014	2015	2016
Daglig VaR vid 95 % sannolikhet, mnkr	450	450	300	300	300
Den svenska kronans valutakurs, mdkr	15	7,5	7,5	7,5	7,5

Positionsmandatet i utländsk valuta sänktes från 450 till 300 miljoner kronor för 2014 (mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet) och har varit oförändrat sedan dess. Mandatet omfattar såväl styrelsens särskilda positioner som löpande positioner för Riksgäldskontoret och dess externa förvaltare. Syftet med minskningen var att begränsa risken för förluster

samtidigt som positionsverksamheten gavs fortsatt utrymme att bidra till kostnadsbesparingar, ökat marknadsfokus och breddad kompetens i finansiella frågor hos Riksgäldskontorets medarbetare. Potentialen för kostnadsbesparingar minskades dock.

Mandatet för positioner i kronans valutakurs sänktes från 50 till 15 miljarder kronor för 2012 och till 7,5 miljarder kronor för 2013 (och har varit oförändrat sedan dess). Under finanskrisen utnyttjade Riksgäldskontoret det tillfälligt höjda mandatet (på 50 miljarder kronor), då kronan bedömdes vara kortsiktigt undervärderad. Efter 2009 har inga strategiska positioner i kronans valutakurs tagits. Under de sista veckorna av 2014 initierades dock en särskild position där negativa räntor låstes in på löptider upp till tre år i schweizerfranc. Positionen togs för att minska riskerna i statsskuld-förvaltningen. Den genomsnittliga ränta som Riksgäldskontoret kommer att betala för positionen är säkrad till -0,16 procent de närmaste åren.

Tabell 4.2 Resultat av positioner

	Miljoner kronor					
	2012	2013	2014	2015	2016	Genomsnitt
Intern positionstagning	450	450	300	300	300	360
Varav särskild	0	0	-55	347	301	119
Varav löpande	-176	235	-216	-47	-1	-41
Extern positionstagning	-24	-35	90	44	43	27
Totalt resultat	-200	200	-181	-3	42	-52

Som framgår av tabell 4.2 uppvisar resultatet för positionstagningen en relativt stor variation mellan åren. Positionsverksamheten utvärderas därför över en femårsperiod. För perioden 2012–2016 uppgick det totala resultatet i genomsnitt till -52 miljoner kronor per år. Resultatet härrör från Riksgäldskontorets särskilda positioner (119 miljoner kronor) medan Riksgäldskontorets löpande förvaltning i genomsnitt har visat ett underskott på 41 miljoner kronor per år. Den externa förvaltningen har under perioden i genomsnitt visat ett överskott på 27 miljoner kronor per år.

4.2.4 Marknads- och skuld-vård

I de årliga riktlinjerna för statsskuldens förvaltning anges att Riksgäldskontoret genom

marknads- och skuldvard ska bidra till att statspappersmarknaderna fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet är inte kvantifierat och det är svårt att göra rättvisa kostnadsjämförelser med andra statliga låntagare eftersom förutsättningarna skiljer sig när det gäller statsskuldens storlek, lånebehov och huruvida man har en egen centralbank och en egen valuta. Riksgäldskontoret arbetar med ett antal strategier för att uppnå mellanliggande mål vars syfte är att stödja det övergripande kostnadsminimeringsmålet. De mellanliggande mål som Riksgäldskontoret ställt upp består i huvudsak av följande:

- En likvid statspappersmarknad med en väl fungerande infrastruktur.
- Transparens och förutsägbarhet.
- Tydlig och öppen kommunikation med investerare och återförsäljare.
- Goda motparts- och investerarkontakter.
- En bred investerarbas.
- Derivatpositioner i utländsk valuta i syfte att uppnå lägre kostnader eller risker.

Varje år låter Riksgäldskontoret TSN Sifo Prospera genomföra en utvärdering av hur svenska och utländska investerare samt återförsäljare uppfattar förtroendet för statsskuldförvaltningen. Av mätningen går att utläsa hur de mellanliggande målen uppnås. Utvärderingen för 2016 visar att förtroendet för Riksgäldskontorets upplåningsverksamhet är fortsatt högt. Sammanfattningsvis gav investerarna ett något högre betyg jämfört med föregående år. Högst betyg gavs för marknadsvård genom repor av statspapper, följt av kommunikation om lånebehov och finansiering. Riksgäldskontoret har ett antal marknadsvårdande åtaganden gentemot sina återförsäljare för att underhålla likviditeten i statspapper. Syftet med dessa åtaganden är att minska osäkerheten vid bristsituationer, eliminera risker för transaktionsproblem och att kompensera för att den svenska statspappersmarknaden är relativt liten. Riksgäldskontoret ger ut rapporten Statsupplåning – prognos och analys tre gånger per år. I rapporten beskrivs samverkan mellan prognoser över lånebehovet, regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning och upplåningens fördelning på olika

skuldsdrag och instrument. Syftet med rapporten är att underlätta för marknadens aktörer att bilda sig en uppfattning om statsskuldspolitiken och om kommande upplåningsbehov.

4.2.5 Lån för att tillgodose behovet av statslån

Sedan hösten 2008 har Riksgäldskontoret möjlighet att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån (statsskuldväxlar eller statsobligationer). Möjligheten får bara utnyttjats om det är påkallat av hot mot den finansiella stabiliteten eller marknadens funktion. Möjligheten har inte utnyttjats sedan 2008 och 2009.

4.2.6 Upplåning på privatmarknaden

I riktlinjerna för statsskuldens förvaltning anges att Riksgäldskontoret genom privatmarknadsupplåning ska bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. Kostnader som tillkommer för att distribuera och hantera privatmarknadsupplåningen ska belasta resultatet. I riktlinjerna för 2017 gjordes målsättningen för privatmarknadsupplåningen, mot bakgrund av det låga ränteläget, mer långsiktigt.

Privatmarknadsupplåningens andel av statsskulden har stadigt minskat de senaste fem åren, från runt 4 procent till lite drygt 1 procent vid slutet av 2016. De kostnadsbesparingar som privatmarknadsupplåningen tidigare bidragit till har minskat och är numera negativa, från ett överskott på 129 miljoner kronor 2012 till ett underskott på 33 miljoner kronor 2016.

För femårsperioden 2012–2016 uppgick den samlade kostnadsbesparingen för hela privatmarknadsupplåningen till 258 miljoner kronor. Det är framför allt försäljningen av premieobligationer i början av utvärderingsperioden som bidragit till kostnadsbesparingen.

Tabell 4.3 Besparing privatmarknadsupplåning

Miljoner kronor					
	2012	2013	2014	2015	2016
Premieobligationer	125,7	80,5	70,8	33,4	-23,4
Riksgäldsspar	3,7	16,7	0,2	-40,0	-9,8
Summa besparing	129,4	97,3	71,0	-6,6	-33,2

Orsaken till de senaste årens allt svagare resultat är att intäktsmarginalerna minskat i takt med att marknadsräntorna fallit. De tidigare åren då intäktsmarginalen var positiv påverkade även minskade inlåningsvolymerna resultatet negativt.

För att begränsa räntekostnadsförlusten fram till dess att premieobligationsupplåningen bedöms vara lönsam igen uppmanade regeringen, i riktlinjerna för 2017 Riksgäldskontoret att överväga att inte ge ut premieobligationer. För att kunna behålla upplåningsformen då den bedöms kunna bli lönsam igen när räntorna stiger beslutade regeringen samtidigt att göra målperspektivet för privatmarknadsupplåningen mer långsiktigt. Den 13 december 2016 beslutade Riksgäldskontorets styrelse att tillsvida inte ge ut premieobligationer.

Regeringen har tidigare konstaterat att Riksgäldskontorets beslut att avveckla Riksgäldsspar med rörlig ränta till årsskiftet 2015/2016 var välmotiverat.

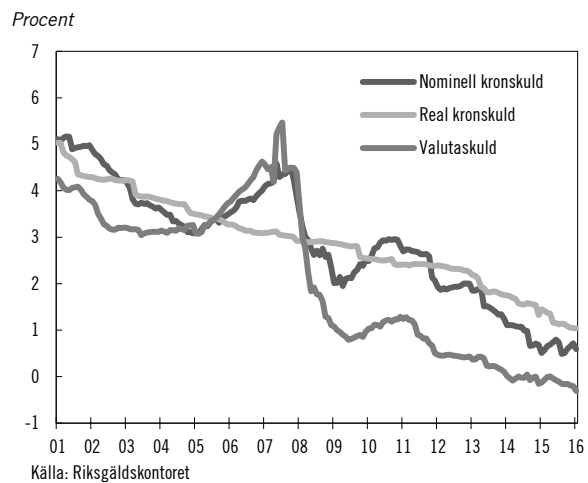
4.3 Kostnad i termer av genomsnittlig emissionsränta

Kostnaderna för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och marknadsräntorna vid varje lånetillfälle. Kostnaden påverkas även av valutakursrörelser, eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. På motsvarande sätt påverkas realskuldens kostnader av hur KPI utvecklas. Givet dessa förutsättningar påverkar regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden också skuldens kostnader och risker. Som nämnts tidigare är det svårt att kvantitativt utvärdera om regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets lånestrategier varit bättre än alternativa strategier. Riksgäldskontorets dominerande ställning gör att priserna på marknaden påverkas av valet av upplåningsstrategi, varför kostnaderna bara kan mätas och utvärderas på övergripande nivå. Att jämföra med andra statliga låntagare är också svårt eftersom förutsättningarna skiljer sig när det gäller statsskuldens storlek, lånebehov och huruvida man har en egen centralbank och en egen valuta.

Det övergripande kostnads måttet för styrning och uppföljning av statsskuld förvaltningen är den genomsnittliga emissionsräntan. Med emissionsränta avses den ränta (eller yield) som staten

vid emissionstillfället lånade till. Genomsnittet för respektive skuldslag beräknas genom att väga samman alla enskilda emissionsräntor med respektive utestående volym. Kostnads måttet fördelar räntebetalningarna jämnt över instrumentets löptid. Emissionsräntorna i de olika skuldslagen är dock inte helt jämförbara i kostnadstermer. För realskulden tillkommer inflationskompensation och för valutaskulden påverkas kostnaden av valutakursutvecklingen. Olika lång löptid gör också att kostnad och risk skiljer sig åt i de olika skuldslagen.

Diagram 4.3 Genomsnittliga emissionsräntor per skuldslag



I diagram 4.3 visas hur den genomsnittliga emissionsräntan utvecklats för de olika skuldslagen sedan 2012. Efter finanskrisen 2008–2009 föll de korta marknadsräntorna betydligt och den nedåtgående trenden har fortsatt sedan dess. Centralbanker världen över har fört en expansiv penningpolitik i syfte att stimulera ekonomin, vilket i flera länder – bl.a. USA, Storbritannien, Sverige och euroområdet – även innefattat stödköp av statsobligationer i syfte att ytterligare pressa ner marknadsräntorna. I februari 2015 sänkte Riksbanken för första gången sin viktigaste styrränta, reporäntan, under noll.

Den genomsnittliga emissionsräntan för valutaskulden har minskat snabbast eftersom löptiden är kortast i detta skuldslag. Vartefter har även den genomsnittliga emissionsräntan för nominell och real kronskuld fallit. Vid slutet av 2016 var den genomsnittliga emissionsräntan för valutaskulden -0,3 procent, för den nominella kronskulden 0,6 procent och för den reala kronskulden 1 procent.

Riksgäldskontoret har på regeringens uppdrag utrett om utvärderingen av det övergripande målet för statsskuld förvaltningen kan under-

lättas. Uppdraget bygger på resultat och iakttagelser från regeringens skrivelse Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2011–2015 (skr. 2015/16:104).

I utvärderingsarbetet anlätade regeringen Ekonomistyrningsverket (ESV) för att bistå med djupare analys i enskilda frågeställningar. ESV menade att måttet periodiserad kostnad, som Riksgäldskontoret utöver redovisade räntebetalningar på statsskulden använder när statsskuldens totala kostnad följs upp i den årliga utvärderingsrapporten, är svårt att förstå. Det gäller särskilt för instrument där framtida kassaflöden är okända, såsom realobligationer och instrument i utländsk valuta. För dessa instrument revideras kostnaden i dagsläget retroaktivt i takt med att tidigare gjorda antaganden ersätts av faktiska utfall. För att undvika denna egenskap föreslår ESV att kostnaden ska beräknas utifrån respektive instruments emissionsränta till det lånade beloppet på emissionsdagen och att värdet därefter löpande omvärderas med emissionsräntan fram till förfall. Hålls instrumentet till förfall fördelas därmed kostnaden jämnt över löptiden. Riksgäldskontoret har tagit fram ett nytt mått som löser de problem med måttet periodiserad kostnad som ESV har lyft fram. Lösningen består i att kostnader som uppkommer på grund av växelkursförändringar, inflationsuppräknings och återköp tas löpande i takt med att de uppstår. Regeringen ställer sig positiv till rekommendationerna från ESV och Riksgäldskontoret och anser att det nya måttet fortsättningsvis bör användas i styrning och utvärdering av statsskuldens förvaltning.

När det gäller frågan om en riktmärkesbaserad utvärdering av upplåningskostnaderna instämmer regeringen med Riksgäldskontorets bedömning om att en sådan inte bör införas. Övervägande skäl talar för att nyttan av denna form av utvärdering skulle bli begränsad, samtidigt som den skulle kräva betydande resurser. Riktmärkesportföljens sammansättning skulle oundvikligen präglas av godtycke samtidigt som avvikelser från riktmärket i hög grad skulle bero på faktorer utanför Riksgäldskontorets kontroll. En riktmärkesbaserad utvärdering skulle också riskera att motverka de senare årens flexibla styrning, vilken både regeringen och ESV bedömt vara ändamålsenlig i förhållande till det övergripande målet för statsskuldens förvaltning, dvs. kostnadsminimering med beaktande av risk.

4.4 Risker i statsskuldförvaltningen

Risken i statsskuldsportföljen definieras på övergripande nivå i termer av variationer i statsskuldens kostnader. De riskfaktorer som driver kostnaden är förändringar i räntor, inflation och valutakurser. Statsskuldens löptider och sammansättning styr hur statsskuldsportföljen är exponerad mot dessa risker. Vidare påverkar statsskuldens storlek variationerna i räntekostnaderna (uttryckt i kronor). Det finns inget enskilt mått som beskriver den sammantagna risken i statsskuldförvaltningen. I stället används mått på olika typer av risker, varav de främsta är ränteomsättningsrisk och refinansieringsrisk. Med ränteomsättningsrisk menas att räntan på skulden snabbt stiger till följd av högre marknadsräntor. Denna risk ökar när en stor del av skulden består av korta och rörliga lån. Då räntan på korta lån i regel är lägre än på längre lån måste en avvägning göras mellan kostnad och risk. Den genomsnittliga räntebindningstiden, mätt som duration, för hela statsskulden var 4,2 år i slutet av 2010 och 4,6 år vid slutet av 2016. Under 2016 varierade måttet mellan 4,0 och 4,8 år.

Refinansieringsrisken avser risken att det visar sig svårt eller kostsamt att ersätta förfallande lån med nya. I regel framträder refinansieringsrisken samtidigt som behovet av nyupplåning ökar kraftigt. Den bästa försäkringen mot refinansieringsrisker är således goda och hållbara statsfinanser. Riksgäldskontoret begränsar också refinansieringsrisken genom sina strategier för upplåning och marknadsvård. Upplåningen görs till stor del i statsobligationer, vilka fördelas över flera lån med olika förfallotidpunkter. På så sätt är det endast en mindre del av den utestående skuldstocken som förfaller och måste refinansieras varje år. Refinansieringsrisken begränsas också genom att upplåningen fördelas löpande i små och regelbundna auktioner, en ordning som är mindre vanlig i andra europeiska länder. Sedan 2009 har refinansieringsrisken även begränsats genom att den långa upplåningen gradvis ökat. Den genomsnittliga tiden till förfall för hela statsskulden uppgick till 5,0 år i slutet av 2012 och 4,6 år i slutet av 2016.

5 Oförutsedda utgifter

5.1 1:2 Oförutsedda utgifter

Tabell 5.1 Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter

Tusental kronor

2016	Utfall	114	Anslags- sparande	9 886
2017	Anslag	10 000 ¹	Utgifts- prognos	10 000
2018	Förslag	10 000		
2019	Beräknat	10 000		
2020	Beräknat	10 000		

¹Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2017 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

Ändamål

Anslaget får användas för oförutsedda utgifter inklusive utgifter för ersättningar till enskilda för skador av statlig verksamhet enligt lagakraftvunnen dom eller efter uppgörelse samt för utgifter för skador inom landet som uppkommit under tidigare krigsförhållanden. Medel från anslaget tas i anspråk efter beslut av regeringen i varje enskilt fall.

Regeringens överväganden

Tabell 5.2 Härledning av anslagsnivån för 1:2 Oförutsedda utgifter

Tusental kronor

	2018	2019	2020
Anvisat 2017¹	10 000	10 000	10 000
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Varav BP18			
Överföring till/från andra anslag			
Varav BP18			
Övrigt			
Förslag/beräknat anslag	10 000	10 000	10 000

¹Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2016 (bet. 2016/17:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen bedömer att det även fortsättningsvis behövs ett anslag för oförutsedda utgifter och för vissa speciella ändamål om andra medel inte står till förfogande (jfr prop. 1997/98:1 utg.omr. 26 avsnitt 4). Kammarkollegiet bör därför efter beslut av regeringen även fortsättningsvis få betala ut ersättningar för skador av detta skäl.

Regeringen ska i efterhand redovisa för riksdagen vilka utgifter som täckts genom att medel från anslaget tagits i anspråk. Finansiering av utgifter från anslaget ska ske genom indrag från annat anslag. Användningen av anslaget och beslutade indrag med anledning av detta redovisas i årsredovisningen för staten.

Regeringen föreslår att 10 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:2 *Oförutsedda utgifter* för 2018. För 2019 och 2020 beräknas anslaget till 10 000 000 kronor respektive 10 000 000 kronor.

6 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

6.1 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tabell 6.1 Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tusental kronor

År	Slagslag	Utfall	Anslags- sparande	Utfall
2016	Utfall	74 843		70 357
2017	Anslag	145 200 ¹	Utgifts- prognos	145 200
2018	Förslag	145 200		
2019	Beräknat	145 200		
2020	Beräknat	145 200		

¹ Inklusivt beslut om ändringar i statens budget 2017 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

Ändamål

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

Kompletterande information

Samtliga provisionskostnader i samband med upplåning och skuldförvaltning redovisas utanför utgiftstaket, vilket innebär att de behandlas på samma sätt som ränteutgifterna på statskulden.

Anslaget omfattas också av ett särskilt bemyndigande som är beloppsmässigt obegränsat för att säkerställa att regeringen alltid ska kunna fullgöra sina åtaganden gentemot långivarna.

Utveckling av provisionskostnader 2012–2016

Riksgäldskontoret betalar företrädesvis ut provisioner till olika marknadsaktörer för att de upprätthåller infrastrukturen i marknaden genom att sälja, marknadsföra och lösa in Riksgäldskontorets produkter. Dessutom utgår provision till de externa förvaltare som arbetar på Riksgäldskontorets uppdrag. De externa förvaltarna erhåller både en fast och en rörlig provision, där den senare baseras på deras resultat.

Tabell 6.2 Utveckling av provisionsutgifter 2012–2016

Miljoner kronor

Utfall 2012–2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Försäljningsprovisioner ¹	61,5	45,3	46,5	46,4	37,3
Provisioner externa förvaltare ²	7,8	14,8	11,7	44,0	24,8
Futuresprovisioner ³	12,3	7,6	11,2	8,1	2,2
Provisioner valutaupplåning	0,0	8,9	27,8	30,0	0,0
Övriga provisioner	0,4	0,3	18	10,4	10,6
Summa provisionskostnader	81,9	76,9	115,1	139,0	74,8

¹ Provisioner som betalas ut till Riksgäldskontorets (RGK) återförsäljare.

² Provisioner som betalas ut till externa förvaltare i samband med RGK:s förvaltning av valutaskulden.

³ Provisioner per kontrakt som betalas ut när RGK handlar i futures (standardiserat terminskontrakt).

Källa: Riksgäldskontoret.

Av tabell 6.2 framgår hur provisionerna har fördelats på några kategorier under de senaste fem åren. Provisionskostnaderna har varierat över tiden mellan 75 och 139 miljoner kronor. Det beror på att volymerna när det gäller upplåning via olika instrument och metoder skiljer sig åt mellan åren.

Provisionskostnaderna styrs till största delen av vilka upplåningskanaler som används. Vissa

upplåningsinstrument ger inte upphov till några rörliga kostnader, medan andra gör det. För de största upplåningsvolymerna är försäljningsprovisionerna fasta. Försäljningsprovisionerna för premieobligationer har ett direkt samband med försäljningsvolymerna. En upplåning via syndikering leder också till höga provisioner som är relaterade till volymen.

Avvägningen mellan vilka instrument som ska användas görs av Riksgäldskontoret inom de ramar som regeringen givit genom riktlinjerna för statsskuldens förvaltning. Den avvägningen inkluderar alla kostnader som är förknippade med upplåningen, inklusive räntekostnaden och eventuella provisioner. I det avseendet utgör provisionerna en kostnad som alla andra inom upplåningsverksamheten.

Den andra faktorn av större betydelse för provisionernas storlek är hur väl de externa förvaltarna lyckas med sina uppdrag. Ju högre avkastning desto högre provision. Som mest erhåller de externa förvaltarna 20 procent av marginalavkastningen. Därmed innebär höga provisioner till de externa förvaltarna att kostnaden för utgiftsområdet totalt sett har sjunkit eftersom avkastningen per definition varit hög när provisionerna är höga. De vinsterna redovisas emellertid inte på anslag 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* utan på anslaget 1:1 *Räntor på statsskulden*.

Tabell 6.3 visar provisionsutgifterna fördelat på några kategorier 2016–2020. Variationen i de totala provisionskostnaderna över tid förklaras till stor del av provisioner till externa förvaltare. Denna post är svåruppskattad då den kan beräknas först när året är slut. I prognosen för 2017 ingår utfall för det resultat som förvaltarna uppnådde 2016. Sammantaget beräknas provisionsutgifterna för de lån Riksgäldskontoret hanterar bli 68 miljoner kronor 2017, 81 miljoner kronor 2018 och därefter ca 96 miljoner kronor per år.

Tabell 6.3 Provisionsutgifter 2017–2020

Miljoner kronor

Prognos 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
Försäljningsprovisioner ¹	34,7	34,8	34,8	34,8
Provisioner externa förvaltare ²	16,0	15,8	28,0	28,0
Futuresprovisioner ³	3,5	4,5	5,0	5,0
Provisioner valutaupplåning	0,0	17,9	17,9	17,9
Övriga provisioner	13,7	10,6	10,2	10,2
Summa provisionskostnader	67,9	83,6	95,8	95,8

Anm. Beloppen är avrundade och summerar inte alltid.

¹ Provisioner som betalas ut till Riksgäldskontorets (RGK:s) återförsäljare.² Provisioner som betalas ut till externa förvaltare i samband med RGK:s förvaltning av valutaskulden.³ Provisioner per kontrakt som betalas ut när RGK handlar i futures (standardiserat terminskontrakt).

Källa: Riksgäldskontoret.

Regeringens överväganden

Tabell 6.4 Härledning av anslagsnivån för 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tusental kronor

	2018	2019	2020
Anvisat 2017¹	145 200	145 200	145 200
<i>Förändring till följd av:</i>			
Beslut			
Varav BP18			
Överföring till/från andra anslag			
Varav BP18			
Övrigt			
Förslag/beräknat anslag	145 200	145 200	145 200

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2016 (bet. 2016/17:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen har i budgetlagen (2011:203) ett bemyndigande att besluta att anslaget räntor på statsskulden samt andra utgifter för upplåning och skuldförvaltning får överskridas om det är nödvändigt för att fullgöra statens betalningsåtaganden. Bemyndigandet utnyttjades senast 2009, då utfallet på anslaget uppgick till 212 miljoner kronor, vilket var 52 miljoner kronor högre än vad som anvisats av riksdagen. Den relativt höga volatiliteten och det faktum att risken är asymmetrisk, dvs. att utgifterna kan avvika mer uppåt än nedåt, beaktas alltid vid beredningen av budgetförslaget.

Regeringen föreslår att 145 200 000 kronor anvisas under anslaget 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* för 2018. För 2019 och 2020 beräknas anslaget till 145 200 000 kronor respektive 145 200 000 kronor.