

Utgiftsområde 26
Statsskuldräntor m.m.

Utgiftsområde 26 – Statsskuldräntor m.m.

Innehållsförteckning

1	Förslag till riksdagsbeslut	3
2	Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	5
2.1	Utgiftsområdets omfattning.....	5
2.2	Utgiftsutveckling.....	5
2.2.1	Räntor på statsskulden.....	6
2.2.2	Riksgäldskontorets provisionsutgifter.....	9
2.3	Mål för utgiftsområdet.....	9
2.4	Resultatredovisning.....	10
2.4.1	Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning.....	10
2.5	Budgetförslag.....	10
2.5.1	1:1 Räntor på statsskulden	10
2.5.2	1:2 Oförutsedda utgifter.....	11
2.5.3	1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	12
3	Preliminär utvärdering av statsskuldförvaltningen	13
3.1	Utvärdering av statsskuldförvaltningen.....	13
3.1.1	Mål, ansvarsfördelning och styrning av statsskulden.....	13
3.2	Regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuldförvaltning.....	13
3.2.1	Små förändringar i statsskuldens sammansättning.....	13
3.2.2	Statsskuldens löptid inom riktlinjernas styrintervall	14
3.2.3	Positionen för en starkare krona avvecklades.....	16
3.2.4	Marknads- och skuldvard för att uppnå det långsiktiga målet	17
3.3	Kostnaden för statsskulden ökade från låg nivå.....	17
3.3.1	Den genomsnittliga effektiva räntan har ökat.....	18
3.4	Risker i statsskuldförvaltningen	19

1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringens förslag:

Riksdagen anvisar anslagen för budgetåret 2024 inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. enligt tabell 1.1.

Tabell 1.1 Anslagsbelopp

Tusental kronor

Anslag

1:1	Räntor på statsskulden	20 300 000
1:2	Oförutsedda utgifter	10 000
1:3	Riksgäldskontorets provisionsutgifter	145 200
Summa anslag inom utgiftsområdet		20 455 200

2 Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.

2.1 Utgiftsområdets omfattning

Utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m. omfattar räntor på statsskulden, oförutsedda utgifter och Riksgäldskontorets provisionsutgifter i samband med upplåning och skuldförvaltning. Utgiftsområdet omfattas inte av utgiftstaket för staten.

2.2 Utgiftsutveckling

Kostnaderna för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och räntenivåerna vid de tidpunkter som skuldinstrumenten ges 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. Därutöver kan Riksgäldskontorets upplåningsstrategi och upplåningsteknik få stora effekter enskilda år, vilket kan medföra att de sammantagna utgifterna varierar kraftigt över tid, eftersom statsskuldräntorna redovisas kassamässigt. Med en kostnadsmässig redovisning, där in- och utbetalningar periodiseras över lånens löptider, skulle variationen vara betydligt mindre.

Utgifterna för utgiftsområdet beräknas bli 30,5 miljarder kronor 2023, vilket är 17,4 miljarder kronor högre jämfört med vad som anvisades i statens budget för 2023. Vidare belastas utgifterna 2023 med ett negativt ingående överföringsbelopp med anledning av att utfallet 2022 blev 4,6 miljarder kronor högre jämfört med vad som totalt anvisades för 2022. Ökningen av ränteutgifter beror i huvudsak på högre kurs- och valutaförluster, bl.a. till följd av en försvagad svensk kronkurs gentemot euron och den amerikanska dollarn (12,4 miljarder kronor) samt ett försämrat räntenetto för den del av räntebetalningar på statsskulden som avser Riksgäldskontorets in- och utlåning till myndigheter m.fl. (9,6 miljarder kronor). Anslaget för 2023 föreslås därför ökas med 22,0 miljarder kronor i propositionen Höständringsbudget för 2023 (prop. 2023/24:2, bet. 2023/24:FiU11).

För 2024 beräknas utgifterna minska jämfört med föregående år och sammantaget uppgå till 20,4 miljarder kronor. Förändringen förklaras i huvudsak av att de stora valutaförlusterna 2023 bedöms övergå till att bli valutavinster 2024.

För 2025 och 2026 beräknas utgifterna uppgå till 27,7 respektive 26,7 miljarder kronor. Den högre nivån dessa år förklaras av att det högre ränteläget under hela prognosperioden får effekt på upplåningskostnaderna gradvis i takt med finansiering av lån som löper ut.

De beräknade utgifterna för statsskuldräntor redovisas närmare i tabell 2.4.

Tabell 2.1 Utgiftsutveckling inom utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.

Miljoner kronor

	Utfall 2022	Budget 2023 ¹	Prognos 2023	Förslag 2024	Beräknat 2025	Beräknat 2026
1:1 Räntor på statsskulden	27 088	34 988	30 400	20 300	27 700	26 700
1:2 Oförutsedda utgifter	3	10		10	10	10
1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter	64	145	84	145	145	145
Totalt för utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.	27 155	35 143	30 484	20 455	27 855	26 855

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2023 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.**Tabell 2.2 Förändringar av utgiftsramen 2024–2026 för utgiftsområde 26 Statsskuldräntor m.m.**

Miljoner kronor

	2024	2025	2026
Anvisat 2023¹	13 155	13 155	13 155
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer			
Överföring till/från andra utgiftsområden			
Övrigt	7 300	14 700	13 700
Ny utgiftsram	20 455	27 855	26 855

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2022 (bet. 2022/23:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

2.2.1 Räntor på statsskulden

Faktorer som påverkar utgifterna

Ränteutgifterna påverkas av storleken på statsskulden, svenska och utländska räntenivåer samt den svenska kronans växelkurs mot andra valutor. Även Riksgäldskontorets upplåningsteknik har stor betydelse för utgifterna för räntor på statsskulden.

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.

Utfallet för statens budgetsaldo var positivt 2022, och budgetsaldot beräknas också bli positivt 2023 och 2026. För dessa år beräknas statsskulden och statsskuldkvoten minska, både som en följd av det positiva budgetsaldot och av att BNP beräknas växa. År 2024 och 2025 beräknas dock budgetsaldot bli negativt (se Förslag till statens budget, finansplan m.m. avsnitt 7.2).

Ränte- och valutakursutveckling

Statsobligationsräntorna i Sverige har sjunkit under 2000-talet. De i ett historiskt perspektiv låga statsobligationsräntorna har sedan årsskiftet 2021/22 reviderats upp för att avspegla Riksbankens beslut att strama åt penningpolitiken och förväntningar om hur styrräntan kommer att utvecklas framöver.

Värdet på den svenska kronan påverkar ränteutgifterna för lån i utländsk valuta. En svagare krona ökar ränteutgifterna för lån i utländsk valuta, och en starkare krona minskar utgifterna. Dessutom påverkas ränteutgifterna av realiserade valutakursdifferenser, som uppstår när lån i utländsk valuta förfaller. Om kronan stärkts sedan lånet togs uppstår en valutavinst, och vice versa.

Historiska slutkurser 2022, och prognoser för ett urval av räntor och växelkurser perioden 2023–2026, redovisas i tabell 2.3.

Tabell 2.3 Urval av räntor och växelkurser 2022–2026, slutkurser

Procent, om inte annat anges

	2022	2023	2024	2025	2026
Statsskuldväxel 6 månaders	2,6	3,9	2,9	2,3	2,2
Statsobligation 5-års	2,5	2,6	2,4	2,4	2,5
Statsobligation 10-års	2,5	2,6	2,4	2,4	2,5
Tyskland 5-års	2,5	2,5	2,3	2,3	2,4
USA 6 månaders	4,8	5,3	4,0	2,8	2,5
Växelkurs EUR/SEK	11,1	11,6	11,3	11,0	10,8
Växelkurs USD/SEK	10,4	10,5	10,0	9,7	9,5

Anm.: Utfall 2022, prognos 2023–2026.

Källa: Egna beräkningar.

Upplåning

Den upplåningsteknik som Riksgäldskontoret väljer kan på kort sikt få betydande effekter på ränteutgifterna, främst genom att utgifterna omfördelas över tid, t.ex. genom över- eller underkurser i samband med emissioner av statsobligationer. Överkurser uppstår om marknadsräntan understiger obligationens kupongränta vid emissionstillfället. Köparen av obligationen är då beredd att betala ett högre pris, eftersom detta kompenseras av en högre löpande avkastning fram till dess att obligationen förfaller. På motsvarande sätt uppstår underkurser om marknadsräntan överstiger obligationens kupongränta vid emissionstillfället.

Kursförluster uppstår när Riksgäldskontoret köper tillbaka obligationer och marknadsräntan vid köptillfället understiger kupongräntan. Valutakursförluster uppstår på instrument i utländsk valuta om värdet på den svenska kronan är lägre vid förfallotidpunkten än då kontraktet ingicks.

Statsskulden kan delas in i lån i svenska kronor respektive i utländsk valuta. För skulden i svenska kronor görs vidare en indelning i nominella och reala låneinstrument.

Cirka två tredjedelar 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 mellan tre och tolv månader. En statsskuldväxel är ett s.k. nollkuponginstrument. Räntan utgörs av skillnaden mellan det belopp som staten får när växeln emitteras och det belopp som staten återbetalar vid förfall. Den korta löptiden på statsskuldväxlar innebär att de refinansieras relativt ofta, vilket medför att en förändring av 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 omkring tio olika statsobligationer utfärdade samtidigt, med en löptid på mellan 1 och 15 år. År 2009 emitterades dock en 30-årig obligation, 2012 en 20-årig obligation, 2020 en 25-årig obligation och 2021 en 50-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 över- eller underkurs. När Riksgäldskontoret emitterar obligationer med överkurs uppstår en ränteinkomst, och när emitteringen sker till underkurs uppstår en ränteutgift.

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 i samband med detta över- och underkurser, som utöver skillnaden mellan kupongräntan och marknadsräntan även är beroende av inflationen.

På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgäldskontoret låna stora belopp på kort tid. Det kan finnas skäl att regelbundet låna i utländsk valuta, även när lånebehovet är litet, eftersom det bidrar till att upprätthålla beredskapen att vid behov låna större belopp.

Riksgäldskontorets styrelse fastställer varje år riktmärken som anger hur fördelningen mellan olika valutor ska vara. Riktmärkena anger exponeringen för respektive valuta i nominella belopp.

Statsskuldräntornas utveckling

De utgiftsmässiga statsskuldräntorna för 2022–2026 redovisas närmare i tabell 2.4.

Tabell 2.4 Utgiftsmässiga statsskuldräntor 2022–2026

Miljarder kronor

	2022	2023	2024	2025	2026
Räntor på lån i svenska kronor	15,0	11,6	15,7	28,1	27,4
Räntor på lån i utländsk valuta	-0,3	2,5	2,4	1,1	0,3
Över-/underkurser vid emission	-2,3	1,5	-1,0	-0,8	-1,2
Summa räntor	12,4	15,6	17,1	28,4	26,5
Räntor på in- och utlåning	2,0	6,6	4,7	0,6	-1,1
Valutakursförluster/-vinster	12,3	8,1	-2,6	-1,1	-0,3
Kursförluster/-vinster	0,4	0,1	1,1	-0,2	1,6
Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa ränteutgifter	27,1	30,4	20,3	27,7	26,7

Källor: Riksgäldskontoret och egna beräkningar.

Av tabell 2.5 framgår de kostnadsmässigt redovisade statsskuldräntorna, som bl.a. används vid beräkningen av statens finansiella sparande. Redovisningen i tabell 2.5 utgår från posten Summa räntor i tabell 2.4, varefter en kostnadsjusteringspost har lagts till. De realiserade valutakurs- och kursförlusterna, som påverkar ränteutgifterna, beaktas således inte vid beräkningen av de kostnadsmässiga räntorna. Inte heller realiserade omvärderingar av statsskulden som härrör från ändringar i marknadsräntor eller växelkurser tas upp som kostnader för statsskulden. De kostnadsmässiga statsskuldräntorna har normalt en något jämnare utveckling över tid än de utgiftsmässiga räntorna.

Tabell 2.5 Kostnadsmässiga statsskuldräntor 2022–2026

Miljarder kronor

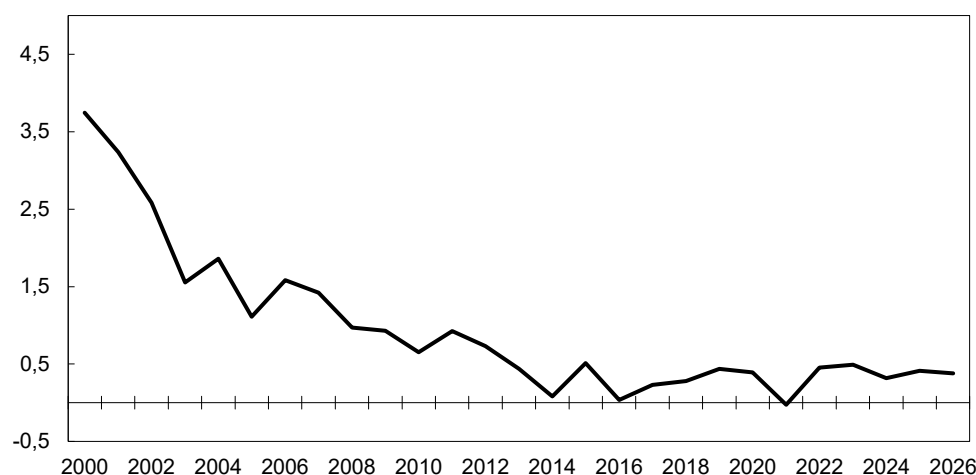
	2022	2023	2024	2025	2026
Summa räntor enligt tabell 2.4	12,4	15,6	17,1	28,4	26,5
Summa kostnadsjustering	10,0	8,9	4,3	-12,2	-9,4
Summa räntekostnader	22,4	24,5	21,4	16,2	17,1

Källor: Riksgäldskontoret och egna beräkningar.

Diagram 2.1 visar de utgiftsmässiga statsskuldräntornas utveckling över en längre tidsperiod i förhållande till BNP. Under 2000-talet har en lägre statsskuld och ett lägre ränteläge tillsammans med ekonomisk tillväxt bidragit till att statsskuldräntorna kommit att motsvara en mindre andel av BNP.

Diagram 2.1 Utgifter för statsskuldräntor 2000–2026, utfall och prognos

Procent av BNP



Anm.: Utfall 2000–2022, prognos 2023–2026.

Källor: Ekonomistyrningsverket och egna beräkningar.

2.2.2 Riksgäldskontorets provisionsutgifter**Provisionsutgifterna utveckling**

Riksgäldskontoret betalar ut provisioner till olika marknadsaktörer för att de upprätthåller infrastrukturen i marknaden genom att sälja, marknadsföra och lösa in Riksgäldskontorets produkter. Dessa utgifter belastar anslaget 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter*.

Samtliga provisionsutgifter i samband med upplåning och skuldförvaltning redovisas vid sidan av utgiftstaket, vilket innebär att de behandlas på samma sätt som ränteutgifterna på statsskulden.

Provisionsutgifterna varierar över tid. Det beror på att volymerna för upplåning via olika instrument och metoder skiljer sig åt mellan åren. Provisionsutgifterna styrs till största delen av vilka upplåningskanaler som används. Vissa upplåningsinstrument ger inte upphov till rörliga kostnader, medan andra gör det. För de största upplåningsvolymerna är försäljningsprovisionerna fasta. En upplåning via syndikering, dvs. genom att Riksgäldskontoret anlitar en grupp av banker som genomför försäljningen, leder till höga provisioner som är beroende av volymen. Avvägningen mellan vilka instrument som ska användas görs av Riksgäldskontoret inom de ramar som regeringen gett genom riktlinjerna för statsskuldens förvaltning. 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. Sammantaget beräknas provisionsutgifterna för de lån Riksgäldskontoret hanterar uppgå till 83,5 miljoner kronor 2023, samt 63,5 miljoner kronor per år 2024–2026.

2.3 Mål för utgiftsområdet

Målet för statsskuldförvaltningen är att skulden ska förvaltas så att kostnaden för den 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]).

2.4 Resultatredovisning

2.4.1 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning

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 statsskuldskörelsen i budgetpropositionen. En sådan redovisning lämnas i avsnitt 3.

2.5 Budgetförslag

2.5.1 1:1 Räntor på statsskulden

Tabell 2.6 Anslagsutveckling 1:1 Räntor på statsskulden

Tusental kronor

2022	Utfall	27 087 510	Anslagssparande	-4 587 510
2023	Anslag	34 987 510 ¹	Utgiftsprognos	30 400 000
2024	Förslag	20 300 000		
2025	Beräknat	27 700 000		
2026	Beräknat	26 700 000		

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2023 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

Ändamål

Anslaget får användas för utgifter för räntor på statsskulden.

Skälen för regeringens förslag

Tabell 2.7 Förändringar av anslagsnivån 2024–2026 för 1:1 Räntor på statsskulden

Tusental kronor

	2024	2025	2026
Anvisat 2023¹	13 000 000	13 000 000	13 000 000
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer			
Makroekonomisk utveckling			
Volym			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt	7 300 000	14 700 000	13 700 000
Förslag/beräknat anslag	20 300 000	27 700 000	26 700 000

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2022 (bet. 2022/23:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen beslutar om den övergripande styrningen av statsskuldens förvaltning i årliga riktlinjebeslut senast den 15 november varje år. Riksgäldskontoret lämnar förslag till riktlinjer som remitteras till Riksbanken. I riktlinjebeslutet fastställs bl.a. skuldens löptid samt fördelningen mellan nominell skuld i svenska kronor, real skuld i svenska kronor och statsskuldens exponering i utländsk valuta. Inom de ramar som regeringen fastställer har Riksgäldskontoret mandat att fatta beslut om hur statsskulden ska förvaltas. Utgångspunkterna för statsskuldskörelsen är det av riksdagen beslutade målet för statsskuldspolitik, att kostnaderna för statsskulden långsiktigt minimeras samtidigt som risker beaktas, och att förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. De risker som avses beskrivs närmare i avsnitt 3.

Utgifterna för räntor på statsskulden beräknas till 20 300 000 000 kronor för 2024. Regeringen föreslår att 20 300 000 000 kronor anvisas under anslaget 1:1 *Räntor på*

statskulden för 2024. För 2025 och 2026 beräknas anslaget till 27 700 000 000 kronor respektive 26 700 000 000 kronor.

2.5.2 1:2 Oförutsedda utgifter

Tabell 2.8 Anslagsutveckling 1:2 Oförutsedda utgifter

Tusental kronor

2022	Utfall	3 163	Anslagssparande	6 837
2023	Anslag	10 000 ¹	Utgiftsprognos	
2024	Förslag	10 000		
2025	Beräknat	10 000		
2026	Beräknat	10 000		

¹ Inklusive beslut om ändringar i statens budget 2023 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 en dom som fått laga kraft 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.

Skälen för regeringens förslag

Tabell 2.9 Förändringar av anslagsnivån 2024–2026 för 1:2 Oförutsedda utgifter

Tusental kronor

	2024	2025	2026
Anvisat 2023¹	10 000	10 000	10 000
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt			
Förslag/beräknat anslag	10 000	10 000	10 000

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2022 (bet. 2022/23:FIU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Regeringen bedömer att det alltjämt 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 av detta slag. Regeringen kommer i efterhand att 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 2024. För 2025 och 2026 beräknas anslaget till 10 000 000 kronor per år.

2.5.3 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tabell 2.10 Anslagsutveckling 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tusental kronor

2022	Utfall	64 376	Anslagssparande	80 824
2023	Anslag	145 200 ¹	Utgiftsprognos	83 500
2024	Förslag	145 200		
2025	Beräknat	145 200		
2026	Beräknat	145 200		

¹ Inklusivt beslut om ändringar i statens budget 2023 och förslag till ändringar i samband med denna proposition.

Ändamål

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

Skälen för regeringens förslag

Tabell 2.11 Förändringar av anslagsnivån 2024–2026 för 1:3 Riksgäldskontorets provisionsutgifter

Tusental kronor

	2024	2025	2026
Anvisat 2023¹	145 200	145 200	145 200
Beslutade, föreslagna och aviserade reformer			
Överföring till/från andra anslag			
Övrigt			
Förslag/beräknat anslag	145 200	145 200	145 200

¹ Statens budget enligt riksdagens beslut i december 2022 (bet. 2022/23:FiU10). Beloppet är således exklusive beslut om ändringar i statens budget.

Med stöd av 3 kap. 9 § budgetlagen får regeringen besluta att anslaget 1:1 *Räntor på statskulden* 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 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* uppgick till 212 miljoner kronor, vilket var 52 miljoner kronor högre än vad som anvisats av riksdagen. De relativt höga variationerna mellan olika år, och det faktum att risken är större för att utgifterna avviker uppåt, beaktas vid beredningen av budgetförslaget.

Regeringen föreslår att 145 200 000 kronor anvisas under anslaget 1:3 *Riksgäldskontorets provisionsutgifter* för 2024. För 2025 och 2026 beräknas anslaget till 145 200 000 kronor per år.

3 Preliminär utvärdering av statsskuldsförvaltningen

3.1 Utvärdering av statsskuldsförvaltningen

Regeringen utvärderar den förda statsskuldspolitiken i en skrivelse till riksdagen vartannat år och åren mellan skrivelserna redovisas en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. Nedan redovisas den preliminära utvärderingen av statsskuldspolitiken för perioden 2018–2022. Eftersom målet för statsskuldsförvaltningen är långsiktigt utvärderas förvaltningen över rullande femårsintervall.

Våren 2022 överlämnade regeringen skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021 (skr. 2021/22:104) till riksdagen. I skrivelsen bedömde regeringen att dess riktlinjer och Riksgäldskontorets tillämpning av riktlinjerna i allt väsentligt låg i linje med det statsskuldspolitiska målet under utvärderingsperioden. Under utvärderingsperioden minskade statsskulden och kostnaden för skulden ökade. Den låga och minskande statsskulden innebar även att likviditeten på andrahandsmarknaden för statsobligationer försämrades ytterligare. Statsskulden ökade tillfälligt under våren 2020 som en konsekvens av regeringens åtgärder för att dämpa de ekonomiska effekterna av spridningen av covid-19. Statsskulden har återigen minskat under 2021–2022. Nästa utvärderingsskrivelse, som kommer att avse 2019–2023, kommer att överlämnas till riksdagen i april 2024.

3.1.1 Mål, ansvarsfördelning och styrning av statsskulden

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 årliga riktlinjebeslut om den övergripande styrningen. Riksgäldskontoret ansvarar för att upplåning och förvaltning görs i enlighet med målet och inom ramen för de riktlinjer som regeringen beslutat. Till grund för regeringens beslut ligger bl.a. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer som Riksbanken yttrar sig över.

Målet för statsskuldsförvaltningen innebär att regeringens riktlinjebeslut baseras på en avvägning mellan långsiktig kostnad och risk. Avvägningen görs främst genom valet av löptid och statsskuldens sammansättning.

3.2 Regeringens riktlinjebeslut och utvärdering av Riksgäldskontorets upplåning och skuldförvaltning

3.2.1 Små förändringar i statsskuldens sammansättning

Statsskulden är fördelad på flera skuldsdrag i syfte att minska risken i statsskuldsvärdningen utan att öka kostnaderna. En exponering mot flera skuldsdrag sprider riskerna, då kostnaderna för de olika skuldsdragen vanligtvis inte varierar på samma sätt över tiden. Statsskulden består framför allt av nominella lån i kronor, men även av real skuld i kronor och valutaskuld. Enligt riktlinjerna för statsskuldens sammansättning 2022 skulle andelen real kronaskuld långsiktigt utgöra 20 procent av den totala skulden,

exponeringen i utländsk valuta skulle vara oförändrad jämfört med 2021 och resterande statsskuld skulle bestå av en nominell kronskuld. I övrigt var riktlinjerna oförändrade.

Andelen real kronskuld låg under riktvärdet 2021, men steg i början av 2022 för att därefter vara över riktvärdet. Riksgäldskontoret anpassar emissionsvolymen av realobligationer för att styra andelen realskuld mot det långsiktiga riktvärdet på 20 procent av statsskulden. Den reala kronskulden är svår att styra på kort sikt, eftersom marknaden är liten, likviditeten är sämre än för andra skuldslag och andelen inte på samma sätt som för valutaskulden kan anpassas med hjälp av derivat. Förändringar på kort sikt kan därför medföra omotiverat stora kostnader.

Valutaexponeringen har sedan 2020 varit oförändrad i enlighet med riktlinjerna. Anledningen har varit Riksgäldskontorets pågående analys och översyn av hur den långsiktiga valutaexponeringen bör se ut. Analysen färdigställdes under 2022 och resulterade i ett riktlinjebeslut om att statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt fr.o.m. 2023 och anta riktvärdet noll fr.o.m. 2027.

Utplåningen på privatmarknaden avvecklades under 2021, efter att den sista premieobligationen förföll i december 2021, vilket innebar att den sista sparformen på privatmarknaden därmed har avvecklats.

Både den faktiska sammansättningen och löptiderna har varit relativt nära regeringens riktlinjer båda åren, vilket innebär att statsskuldens sammansättning sammanfattningsvis bedöms vara i linje med riktlinjerna (se tabell 3.1).

Tabell 3.1 Andel av skuld och löptid per skuldslag har varit inom riktlinjerna

	Riktlinjer 2021		Faktiskt utfall 2021		Riktlinjer 2022		Faktiskt utfall 2022	
	Andel av skulden	Löptid	Andel av skulden	Snitt löptid	Andel av skulden	Löptid	Andel av skulden	Snitt löptid
Real kronskuld	20 %		19,5 %	5,9	20 %		21,7 %	5,6
Nominell kronskuld	Resterande		71,1 %	5,6	Resterande		67,4 %	5,9
Kronskulden				5,7				5,7
Valutaskuld	Oförändrad		9,4 %	0,1			10,9 %	0,15
Statsskulden ¹		3,5–6		5,2		3,5–6		5,2

Anm.: Löptiden för alla skuldslag mäts som Macaulayduration med enheten år.

¹ I riktlinjerna för 2020 fastslogs ett gemensamt löptidsmål (intervall) för hela statsskulden.

Källa: Riksgäldskontoret.

Statliga gröna obligationer

Gröna obligationer utgör ett komplement till de traditionella statsobligationerna. De medel som lånas upp kopplas till utgiftsposter i statens budget som rör hållbara investeringar och projekt. Valet av utgifter görs utifrån Sveriges miljö- och klimatmål. Under 2021–2022 emitterade Riksgäldskontoret inga nya statliga gröna obligationer.

3.2.2 Statsskuldens löptid inom riktlinjernas styrintervall

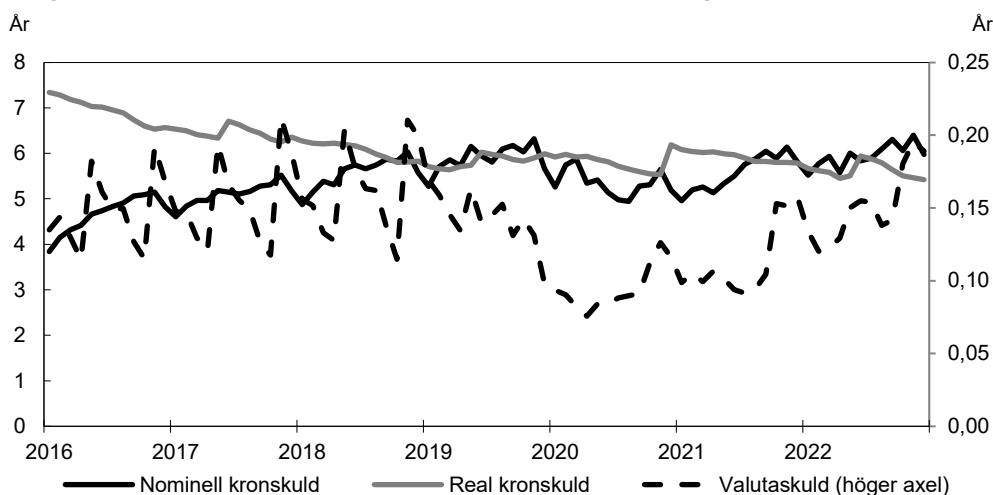
Valet av löptider för statsskuldens olika skuldslag har betydelse för avvägningen mellan kostnad och risk i statsskultsförvaltningen. En kortare löptid har tidigare medfört lägre räntekostnader, samtidigt som risken ökar eftersom en större del av skulden i sådana fall varje år måste omsättas till villkor som på förhand är okända. Under återhämtningen efter pandemin uppstod ett inflationstryck som under 2022 ökade genom höga energipriser och utbudstörningar. Mot bakgrund av att inflationen har fortsatt att stiga och blivit högre än väntat har Riksbanken beslutat att strama åt

penningpolitiken i snabb takt. Detta har gett ett tydligt genomslag på räntor för samtliga löptider, i synnerhet för räntor med de kortaste löptiderna. Hur marknadsräntorna utvecklas har normalt sett mindre betydelse för Riksgäldskontorets övergripande avvägning mellan kostnad och risk. Vid avvägning mellan kostnad och risk samt mellan olika risker är det snarare strukturella förändringar såsom utvecklingen av olika typer av premier (t.ex. löptidspremier) och statsskuldens storlek över tid som spelar roll.

I riktlinjerna för statsskuldens förvaltning för 2020 avslutade regeringen en renodling av styrningen av statsskulden då ett gemensamt löptidsmål (intervall) för hela statskulden infördes. Denna flexibilitet bedöms vara av särskild vikt för att hålla nere upplåningskostnaderna när lånebehovet ökar. Enligt riktlinjerna för 2021 och 2022 ska löptiden, mätt som den genomsnittliga nuvärdesviktade återstående löptiden av kassaflöden, för hela statskulden vara mellan 3,5 och 6 år. För att bibehålla transparensen mot marknadsaktörer ska Riksgäldskontoret fastställa interna riktlinjer och utvärdera löptiden för respektive skuldslag. Ekonomistyrningsverket (ESV) konstaterade i underlaget till regeringens utvärdering 2020 att styrningen blir mer ändamålsenlig när löptiderna slås ihop, då en gemensam löptid renodlar avvägningen mellan kostnad och risk, eftersom besluten om sammansättning respektive löptid hålls isär (skr. 2019/20:104 s. 73).

Statsskuldens löptid under 2022 var, i likhet med 2021, inom riktlinjernas styrintervall under hela året. Förändringarna mot en mer övergripande löptidsstyrning medför en flexibilitet så att Riksgäldskontoret snabbt kan anpassa de separata styrintervallen och upplåningen. Det prognosticerade budgetsaldot varierade under året, på grund av omvärldsfaktorer som ökade osäkerhet i prognoserna. Med överskott i statens budget sett över året behövde Riksgäldskontoret endast låna för att ersätta tidigare tagna lån som förföll. Ett lägre upplåningsbehov ledde till att utbudet av statsobligationer drogs ner. Den planerade årliga emissionsvolymen av nominella statsobligationer sänktes i början av 2022 från 50 miljarder till 46 miljarder kronor, vilket nästan innebär en halvering jämfört med 2021. Samtidigt hanterades svängningarna i upplåningsbehovet genom att volymen kortfristiga lån justerades.

Svårigheterna att prognosticera budgetsaldot, bidrog till större oväntade svängningar inom likviditetsförvaltningen. Variationen i kassan var stor under året och Riksgäldskontoret hade periodvis stora överskott att hantera. Överskott i kassan innebär att Riksgäldskontoret behöver hitta placeringsalternativ inom de ramar som styr likviditetsförvaltningen i finans- och riskpolicyn. Eftersom likviditetsförvaltningen är en del av skuldslaget påverkas kronskulden mer av variationer i lånebehovet än övriga skuldslag. I diagram 3.1 visas statsskulden uppdelat på skuldslag.

Diagram 3.1 Statsskuldens löptider uppdelat på skuldslag

Anm.: Löptiden mäts som duration med enheten år.

Källa: Riksgäldskontoret.

3.2.3 Positionen för en starkare krona avvecklades

För att sänka den förväntade kostnaden och minska riskerna i förvaltningen kan Riksgäldskontoret, i begränsad omfattning, justera exponeringen av taktiska skäl genom s.k. positionstagning i valutor och räntor. I maj 2018 beslutade Riksgäldskontoret att ta en position för en starkare krona mot euron i syfte att sänka kostnaden för statsskulden. Enligt beslutet skulle positionen tas stegvis vid olika nivåer på kronkursen mot euron och som mest uppgå till 7 miljarder kronor. Riksgäldskontoret beslutade i augusti 2022 att positionen gradvis skulle avvecklas och vid årets slut var den stängd. Skälet till beslutet var att Riksgäldskontoret inte längre hade en bestämd uppfattning om kronkursen som kunde motivera att ha kvar positionen. Trots den svagare kronan stängde Riksgäldskontoret den kronposition som började byggas upp 2018 med en liten vinst.

Tabell 3.2 Resultat av positionstagningen visar vinst de senaste åren

Miljoner kronor

	2018	2019	2020	2021	2022	Totalt
Intern	11	14	39	16	95	175
Extern positionstagning ¹	-26	0	0	0	0	-26
Totalt löpande positionstagning	-15	14	39	16	95	149
Position för starkare krona	73	20	278	-101	-268	3
Positionstagning totalt	58	34	317	-85	-173	152

Anm.: Resultatet för den externa positionstagningen redovisas inklusive förvaltningskostnader.

¹ Sedan mars 2018 har Riksgäldskontoret ingen extern positionstagning.

Källa: Riksgäldskontoret.

Av tabell 3.2 framgår att resultaten av positionstagningen varierar mellan åren. Till följd av detta utvärderas positionstagningen i femårsperioder. Resultatet för hela femårsperioden 2018–2022 blev en vinst på 152 miljoner kronor. Det genomsnittliga nettoresultatet inklusive förvaltningsavgifter för hela femårsperioden visar på en vinst om 30 miljoner kronor per år.

3.2.4 Marknads- och skuldvard för att uppnå det långsiktiga målet

Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaderna fungerar väl, i syfte att uppnå det långsiktiga målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Strategierna är fokuserade på att dels bibehålla en god likviditet och infrastruktur på marknaden, dels kommunicera tydligt, med en hög transparens, och att agera förutsägbart. Riksgäldskontoret publicerar bl.a. prognoser över lånebehovet och upplåningens fördelning på olika skuldslag och instrument tre gånger per år.

Varje år genomför Riksgäldskontoret en extern undersökning av svenska och utländska investerares och återförsäljares bedömning av myndighetens strategier och agerande, vilket kan tolkas som en bedömning av marknadsaktörernas generella förtroende för statsskuld förvaltningen.

Utvärderingen för 2022 visar att förtroendet för Riksgäldskontoret är högt, sammantaget ca 4 på en skala från 1 till 5 hos myndighetens återförsäljare, internationella investerare och svenska investerare. Förtroendet hos Riksgäldskontorets återförsäljare sjönk från ca 4,3 under perioden 2016–2018 till 3,9 under 2019. Förtroendet vände dock uppåt 2020 och låg då på 4,1. Efter en nedgång 2021 till 3,7, vilket var det lägsta sedan undersökningen startade, steg förtroendet något i 2022 års undersökning till 3,8. Även förtroendet hos internationella investerare sjönk 2019 från 4,2 år 2018 till 3,8 under 2019. Året därpå steg dock förtroende till 4,3 för att 2021 och 2022 återigen sjunka till 3,8. Förtroendet hos dessa investerare har dock varierat mer över åren än för återförsäljare. Sedan 2015 har dock förtroendet hos samtliga grupper aldrig understigit 3,7.

3.3 Kostnaden för statsskulden ökade från låg nivå

Kostnaden för statsskulden påverkas i första hand av skuldens storlek och marknadsräntorna vid varje lånetillfälle, men även av valutakursrörelser, eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta. På motsvarande sätt påverkas realskuldens kostnad av hur konsumentprisindex utvecklas. Utöver detta påverkar regeringens riktlinjer och Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden också skuldens kostnader och risker.

Sedan 2018 redovisar Riksgäldskontoret kostnaden för statsskulden utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde (se tabell 3.3). Metoden följer internationell standard för redovisning av finansiella skulder som hålls till förfall och innebär att instrumenten värderas till sin emissionsränta med löpande omvärdering av inflations- och valutakursrörelser.

Kostnaden för statsskulden uppgick 2022 till 34 miljarder kronor, eller 0,6 procent av BNP, vilket var 25 miljarder kronor högre än för 2021 och 17 miljarder kronor högre än genomsnittet för den senaste femårsperioden. Efter flera år av förhållandevis låga räntekostnader steg de kostnadsmässiga räntorna 2022 till följd av högre inflation och en svagare krona. När inflationen stiger ökar den del av kostnaden för realobligationer som beror på inflationen (inflationkompensation). De stigande marknadsräntorna påverkade bara till viss del kostnaden för statsskulden under året. De högre marknadsräntorna kommer att få större genomslag på kostnaden allteftersom utestående lån med lägre räntor förfaller och Riksgäldskontoret tar upp nya lån med högre räntor.

Tabell 3.3 Kostnaden för statsskulden

Miljarder kronor

Skuldslag	2018	2019	2020	2021	2022	Snitt 5 år	Standard- avvikelse
Nominell kronskuld	8	6	6	4	5	6	1
Real kronskuld	7	6	2	2	18	7	6
Valutaskuld	6	2	-2	2	10	4	4
Totalt	2	14	6	9	34	17	10

Anm.: Beloppen är avrundade och överensstämmer därför inte alltid med summan. Vidare redovisas kostnaden för statsskulden utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde. Tidserien har reviderats eftersom Riksgäldskontoret har gjort en rättning av det upplupna anskaffningsvärdet för ett antal realobligationer som blivit felaktigt registrerade i affärssystemet. Rättelsen rör periodisering, vilket medför en omfördelning av kostnader mellan år.

Källa: Riksgäldskontoret.

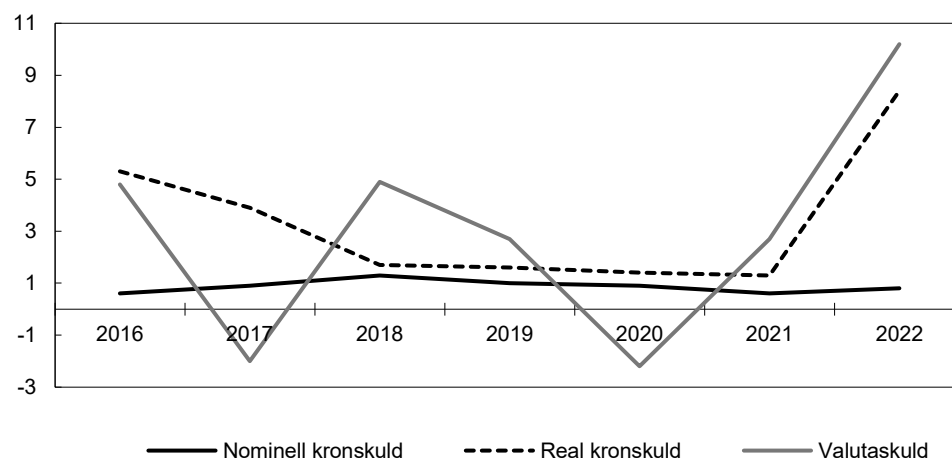
3.3.1 Den genomsnittliga effektiva räntan har ökat

För att ställa kostnaden för statsskulden i relation till statsskuldens storlek redovisar Riksgäldskontoret sedan 2018 måttet genomsnittlig effektiv ränta. Måttet följer värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde, som beskrivs ovan. I tidigare utvärderingar har måttet genomsnittlig emissionsränta använts, som visar den genomsnittliga emissionsräntan i auktionerna respektive år.

Diagram 3.2 visar hur den genomsnittliga effektiva räntan har utvecklats för de olika skuldslagen och sammantaget för hela statsskulden sedan 2016. Kostnaden mätt som den genomsnittliga effektiva räntan är i genomsnitt lägst för den nominella kronskulden. Kostnaden för den reala kronskulden ökade kraftigt 2022, till den största årliga merkostnaden sedan introduktionen 1994, på grund av den kraftigt ökade inflationen. Kostnaden för valutaskulden varierar till följd av valutakurssvägningar.

Diagram 3.2 Genomsnittlig effektiv ränta per skuldslag

Procent



Källa: Riksgäldskontoret.

I riktlinjerna för 2023 beslutade regeringen att statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt fr.o.m. 2023 och anta riktvärdet noll fr.o.m. 2027. Beslutet baseras på den analys och översyn över hur den långsiktiga valutaexponeringen bör se ut som Riksgäldskontoret färdigställt till 2023 års riktlinjeförslag. Statsskuldens valutaexponering har i avvaktan på resultatet av översynen varit oförändrad mellan 2020–2022. Under perioden 2015–2019 reducerades valutaexponeringen med 20 miljarder om året. En utvärdering av beslutet om oförändrad valutaexponering mot en fortsatt minskning med 20 miljarder kronor per år, ger vid handen att kostnaden för statsskulden blivit 4,9 miljarder kronor högre under 2022 och

5,0 miljarder kronor högre sett över hela perioden sedan beslutet verkställdes. Det beror på att kronan försvagats under perioden med oförändrad valutaexponering. Den totala effekten går dock att fastställa först när valutaexponeringen är avvecklad.

3.4 Risker i statsskuldsvärdningen

Risken i statsskuldsvärdningen definieras på övergripande nivå i termer av variationer i statsskuldens kostnader. De riskfaktorer som driver kostnaderna är förändringar i räntor, inflation och valutakurser, men även statsskuldens storlek påverkar variationen i räntekostnaderna. Statsskuldens löptider och sammansättning styr exponeringen mot dessa risker.

I tabell 3.3 redovisas risken i termer av standardavvikelse för kostnaderna de senaste fem åren. Kostnadsvariationen är högst för valutaskulden. Det beror främst på variationer i valutakurser, men även på den kortare löptiden i valutaskulden. Kostnadsvariationen är högre för den reala kronskulden än för den nominella kronskulden, vilket beror på att den förra skulden även påverkas av förändringar i inflationen.

Det finns även andra typer av risker i statsskuldsvärdningen, bl.a. refinansieringsrisken, som avser risken för att förfallande lån inte kan ersättas med nya lån annat än till märkbart högre kostnader. Refinansieringsrisken anses vanligtvis bli högre ju större lån som förfaller den närmaste tiden. Risken ökade under 2020, dels till följd av två större obligationsförfall i slutet av 2020, dels till följd av att Riksgäldskontoret i större utsträckning använde kortfristig upplåning för att hantera det ökade lånebehovet under året. Under 2021 och 2022 låg refinansieringsrisken kvar på den högre nivån till följd av en stor osäkerhet kring lånebehovet med kortfristig upplåning.

Ytterligare risker i statsskuldsvärdningen är finansieringsrisken, som avser risken att det blir svårt eller kostsamt att ta upp nya lån, och motpartsrisken, som avser risken att en motpart inte fullgör sina förpliktelser i en transaktion.