

# Kommittédirektiv



## Översyn av statsskuldspolitiken

**Dir.  
2013:17**

---

Beslut vid regeringssammanträde den 14 februari 2013

### Sammanfattning av uppdraget

En särskild utredare ska utreda frågor som rör statsskuldspolitiken samt statspappersmarknadens funktion och betydelse för den finansiella stabiliteten.

Utredarens huvuduppgifter är att

- belysa samspelet mellan statsskuldspolitiken och den finansiella stabiliteten,
- utreda om målet för statsskuldspolitiken bör kompletteras eller formuleras om,
- utreda statspappers roll när det gäller marknadens behov av säkra tillgångar som betalningsmedel, likviditetsreserv och säkerhet vid belåning och derivattransaktioner samt i annan riskhantering,
- analysera statspappers betydelse för de finansiella marknaderna, bl.a. när det gäller tillgång till en riskfri jämförelseränta,
- se över utformningen av bestämmelserna i 5 kap. budgetlagen,
- analysera om styrningsprocessen för statsskuldspolitiken i några delar bör förändras eller förtydligas,
- analysera om det är ändamålsenligt för staten att inrätta en tillgångsportfölj som buffert i krissituationer samt vilken betydelse nivån på statsskulden har för om en sådan buffert bör inrättas,
- analysera behovet av reglering av Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning,

- utarbeta nödvändiga författningsförslag i de avseenden utredaren kommer fram till att regelverken behöver ändras. Uppdraget ska redovisas senast den 15 januari 2014.

## **Bakgrund**

### *Målet för statsskuldspolitiken och upplåningens ändamål*

Målet för statsskuldspolitiken är att statens skuld ska förvaltas på ett sådant sätt att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Målet, liksom de ändamål för vilka Riksgäldskontoret får ta upp lån till staten regleras i 5 kap. budgetlagen (2011:203). Fram till 2011 fanns denna reglering i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning. Målet reglerades i lag 1998 men gällde i allt väsentligt även innan dess.

Regeringen får inte utan att riksdagen har medgett det ta upp lån eller göra andra ekonomiska åtaganden för staten (9 kap. 8 § andra stycket regeringsformen). Enligt budgetlagen får Riksgäldskontoret, efter riksdagens bemyndigande och regeringens bestämmande, ta upp lån till staten för att

1. finansiera löpande underskott i statens budget och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut,
2. tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om,
3. amortera, lösa in och köpa upp statslån,
4. i samråd med Riksbanken tillgodose behovet av statslån med olika löptider, och
5. tillgodose Riksbankens behov av valutareserv.

Bemyndigandet lämnas för ett budgetår i sänder.

### *Processen för statsskuldspolitiken*

I samband med att målet för statsskuldspolitiken infördes i lag 1998 reglerades även processen för styrning och uppföljning av statsskuldsförvaltningen. Processen innebär att Riksgäldskontoret senast den 1 oktober varje år ska lämna förslag till regeringen om kommande års riktlinjer. Förslaget remitteras därefter till Riksbanken för yttrande. Regeringen ska senast den 15 november varje år fatta beslut om riktlinjerna. I riktlinjebeslutet styr regeringen på en övergripande nivå den förväntade kostnaden och risken i statsskulden. Riksgäldskontoret ansvarar för att strategiska beslut fattas inom ramen för riktlinjerna och att dessa omsätts i den operativa förvaltningen av statsskulden.

Utvärderingsprocessen tar formellt sin början den 22 februari i samband med att Riksgäldskontoret överlämnar underlag för utvärdering till regeringen. Underlaget utgör en viktig grund till den utvärderingsskrivelse som regeringen, senast den 25 april vartannat år, lämnar till riksdagen. Under mellanåren, då statsskuldsförvaltningen inte utvärderas i en särskild skrivelse till riksdagen, redovisas en preliminär utvärdering i budgetpropositionen. I syfte att få in fler referenspunkter och ett fördjupat material i utvärderingsarbetet har Finansdepartementet från och med 2008 års utvärderingsskrivelse anlitat externt stöd för granskningen. Den externa granskningen utgör ett komplement till regeringens egen utvärdering. Den externa granskningen har i flera fall innehållit förslag om förändringar i styrningen som regeringen och Riksgäldskontoret arbetat vidare med.

### *Förutsättningarna för statsskuldspolitiken på 1990-talet*

I november 1995 tillsattes en utredning med uppdrag att utreda den statliga upplåningen. Våren 1997 överlämnade Statsskuldspolitiska utredningen sitt betänkande (SOU 1997:66). Bakgrunden till utredningen var att den svenska statsskulden stigit kraftigt under 1990-talet. Från 1990 till 1995 mer än fördubblades den okonsoliderade statsskulden i kronor. År 1998 var den okonsoliderade statsskulden som störst och uppgick till 1 449 miljarder kronor. Enligt det mått som

används vid jämförelser av EU-ländernas offentliga skuldsättning, den s.k. Maastrichtskulden<sup>1</sup>, var skulden i förhållande till BNP för Sveriges del som störst 1996. Skuldkvoten uppgick då till 73 procent. Under den aktuella perioden uppgick räntorna på statsskulden till omkring 100 miljarder kronor per år, vilket var en av de största utgiftsposterna på statens budget.

Mot bakgrund av att statsskulden var stor och att räntekostnaderna utgjorde en stor andel av statens utgifter föll det sig naturligt att den målformulering som 1998 infördes i lag inriktades på att hålla nere kostnaderna och riskerna i statsskulden. Vid tidpunkten var alla tänkbara behov av statspapper i den privata sektorn tillfredsställda med råge. Det fanns därför inte anledning att överväga ett sekundärt statsskuldspolitiskt uppdrag, kopplat till att säkerställa tillgång till statspapper för andra ändamål.

#### *Förutsättningarna för statsskuldspolitiken i dag*

Sedan 1990-talskrisen har de svenska statsfinanserna stärkts betydligt. Förutsättningarna för statsskuldspolitiken har därmed ändrats sedan den nuvarande lagregleringen av statsskuldspolitiken fastställdes 1998. En tydlig skillnad är att statsskulden i förhållande till BNP sjunkit markant. Detta kan illustreras med att skuldkvoten, enligt Maastrichtdefinitionen, i det närmaste har halverats sedan 1996. Vid utgången av 2011 uppgick Maastrichtskulden till 38,4 procent av BNP. I ett internationellt perspektiv kan detta jämföras med att den genomsnittliga Maastrichtskulden för EU27 vid samma tidpunkt uppgick till 82,5 procent av BNP. Regeringens prognos pekar på en fallande statsskuldskvot, vilket också ligger i linje med nuvarande budgetpolitiska mål och ambitioner. Osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden är dock stor.

<sup>1</sup> Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld. För svenska förhållanden innebär definitionen att statsskulden och den kommunala sektorns skulder på kapitalmarknaden räknas samman, med avdrag för AP-fondernas innehav av statsobligationer.

En annan tydlig skillnad är att räntekostnaden för statsskulden har minskat betydligt sedan 1990-talet. Detta är framför allt en konsekvens av fallande marknadsräntor. Under 2011 uppgick räntekostnaderna till 26 miljarder kronor, vilket också är den nivå som räntekostnaderna beräknas uppgå till de närmaste åren.

Ytterligare viktiga skillnader är att den finansiella sektorn i Sverige har vuxit som andel av landets BNP och att den finansiella krisen gjort det än tydligare att statspapper kan ha en roll när det gäller stabiliteten i den finansiella sektorn och därmed för samhällsekonomin i stort.

#### *Analys av statsskuldens andelar och löptider pågår inom den ordinarie riktlinjeprocessen för statsskuldens förvaltning*

Regeringen gav i april 2010 Riksgäldskontoret i uppdrag att med utgångspunkt från en betydligt högre respektive lägre statsskuld analysera hur stora andelarna av de olika skuldslagen bör vara samt analysera hur löptiden bör hanteras i dessa fall.

Uppdraget har rapporterats i form av en kvalitativ analys i Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2012 samt i en förnyad analys av framför allt valutaskuldens andel i förslaget till riktlinjer för 2013. I regeringens beslut avseende riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2013 framgår att innan den nuvarande andelen för valutaskulden på 15 procent omprövas bör kostnads- och finansieringsriskaspekterna analyseras djupare. Riksgäldskontoret ska redovisa en sådan analys i riktlinjeförslaget för 2014. Ytterligare skäl till att avvakta en förändring av riktlinjerna för valutaskulden är att det pågått en utredning om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (Fi 2011:12). Utredningen behandlar frågor som kan komma att påverka Riksgäldskontorets valutaexponering samt dess roll i finansieringen av valutareserven. Utredningen lämnade sitt betänkande den 30 januari 2013 (SOU 2013:9).

#### *Statspapper och finansiell stabilitet*

Statens primära syfte med att ge ut statspapper är att finansiera underskott i statens budget. Historiskt har statens budget visat större underskott än överskott, vilket resulterat i en statsskuld.

Ur investerarnas perspektiv är statspapper mer än ett värdepapper bland andra. Statspapper erbjuder nämligen en kreditvärdighet och – delvis av den orsaken – en likviditet som värdepapper utgivna av aktörer i den privata sektorn normalt inte kan efterlikna.

Statspappers speciella roll illustrerades tydligt under finanskrisen hösten 2008. Direkt efter Lehman Brothers konkurs spreds oro för att fler banker skulle drabbas. Följden blev en allvarlig förtroendekris på interbankmarknaden. Oron ledde till att statspapper plötsligt i princip var det enda räntebärande instrument som gick att omsätta och belåna. En följd av detta blev att efterfrågan på statspapper steg mycket kraftigt. För att möta efterfrågan emitterade Riksgäldskontoret statsskuldväxlar utöver vad som behövdes för att finansiera statens faktiska lånebehov. Syftet med de extra emissionerna var att motverka en akut brist på statspapper och samtidigt underlätta bankernas och bostadsinstitutens finansiering. De medel som de extra emissionerna gav placerades i huvudsak i lån till banker med säkerställda bostadsobligationer som säkerhet (omvända repor i bostadsobligationer). Åtgärden underlättade på så sätt bostadsinstitutens upplåning och förbättrade bankernas finansieringssituation.

Transaktionerna innebar att aktörer på marknaden kunde byta ut värdepapper som hade låg likviditet i det rådande osäkra läget mot statspapper med hög likviditet. Innehavet av statspapper kunde sin tur användas som säkerhet för lån mellan aktörer i den privata sektorn. Detta bidrog till att dämpa oron på räntemarknaden vid sidan av statspappersmarknaden. Som mest var extra växlar för 120 miljarder kronor utestående. Eftersom det var växlar med kort löptid som emitterades, var effekten på statsskulden snabbt övergående, och i mars 2009 förföll de sista extra växlarna. Transaktionerna resulterade i ett överskott på 175 miljoner kronor, eftersom räntan på placeringarna var högre än den ränta som betalades för den extra upplåningen.

Riksgäldskontorets extra emissioner föranledde en skyndsam lagändring med retroaktiv verkan. Av förarbetena till lagändringen (prop. 2008/09:61 s. 64–67 och 83) och av riktlinjerna för statsskuldens förvaltning framgår att

möjligheten endast får utnyttjas om det är påkallat av hot mot den finansiella stabiliteten.

I februari 2011 tillsatte regeringen en kommitté för att göra en översyn av det svenska regelverket för hantering av finansiella kriser (dir. 2011:6 och 2012:81). Uppdraget till kommittén, som antagit namnet Finanskriskommittén, är att föreslå åtgärder för att förbättra regelverket så att framtida finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder och i andra hand lösas på ett effektivt sätt. Utgångspunkten är att skattebetalarnas intressen ska värnas och att allmänhetens förtroende för det finansiella systemet ska säkerställas. I Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6) föreslås att Riksgäldskontoret i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen ska få besluta att låna ut statspapper till Riksbanken. Förslaget innebär att villkoren för lånet utformas så att lånet inte behöver tas med vid beräkningen av statsskulden samt att den tidigare möjligheten att tillgodose behovet av statslån med olika löptider finns kvar.

Att statspapper har en särskild roll bekräftas även av att de i många fall har en särskild ställning i det finansiella regelverket. Ett exempel är att banker ska hålla likviditetsbuffertar, som till stora delar ska bestå av just statspapper. Detta bygger på förutsättningen att statspapper är de mest likvida tillgångarna, vilket i sin tur förutsätter att det finns tillräckligt stor volym statspapper i omlopp för att de ska vara likvida om och när en bank snabbt behöver sälja tillgångar i sin likviditetsbuffert. Rollen som likviditetsbuffert bygger också på att statspapper historiskt är det tillgångsslag som närmast har kunnat betraktas som riskfritt.

Statspapper används ofta som säkerhet för att hantera motpartsrisiker i handel med derivatinstrument, exempelvis med centrala motparter. Bland annat Internationella valutafonden (IMF) har påpekat att en brist i säkerheter kan få negativa konsekvenser för handeln i derivat. En brist på statspapper skulle därmed kunna leda till att mer riskfyllda tillgångar användas som säkerheter. Detta skulle kunna försämra den finansiella stabiliteten. Då reglerna för vilka säkerheter som får användas i samband handel i derivatinstrument väntas bli

striktare framöver kan detta komma att öka efterfrågan på statspapper.

Utmaningen att upprätthålla en väl fungerande statspappersmarknad trots en liten statsskuld är inte unik för Sverige. Danmark, Australien, Nya Zeeland och Norge är exempel på länder som i olika situationer valt att låna utöver det egentliga lånebehovet för att upprätthålla en väl fungerande statspappersmarknad.

Den norska staten har egentligen inget lånebehov, eftersom dess tillgångar kraftigt överstiger dess skulder. Trots det har Norge valt att bedriva en viss upplåning. Den utestående volymen statspapper uppgår till 400 miljarder norska kronor, där hälften är i statsskuldsväxlar och hälften i obligationer. Motivet bakom detta är dels behovet av likviditetsreserv för att sköta dagliga betalningar, dels vikten av att upprätthålla fungerande och effektiva finansiella marknader i Norge. Även argumentet att staten bidrar till att tillhandahålla en riskfri räntekurva från en månad upp till tio år har framförts.

*Statspappers betydelse för de finansiella marknaderna, bl.a. när det gäller tillgång till en riskfri jämförelseränta*

Även i diskussionerna om en minskande svensk statsskuld har det lyfts fram att ett minskat utbud av statspapper kan få konsekvenser för de finansiella marknaderna. Exempelvis har statspappersräntans roll som riskfri jämförelseränta, t.ex. vid prissättning av andra finansiella instrument, framhållits i dessa diskussioner. Det har påpekats att när statspapper har hög likviditet stärks förutsättningar för att bl.a. företagsobligationsmarknaden ska fungera väl. Avkastningskurvan för statspapper ger en referenspunkt så att räntorna på andra instrument kan uttryckas i termer av ett påslag på statspappersräntan. En kraftigt minskande statsskuld, som kan antas leda till en försämrad likviditet på statspapper, kan alltså tänkas försämra förutsättningarna för obligationsupplåning även för andra låntagare än staten.

Det finns dock studier som ifrågasätter att avkastningskurvan för statspapper bör användas som



approximation för den riskfria räntan.<sup>2</sup> Dessutom uttrycks vanligtvis räntor på bostadsobligationer i jämförelse med swapräntan. I de kommande solvensreglerna för försäkringsföretag (solvens II) utgör swapräntan den riskfria räntan. Detta talar för att swapräntan i allt större utsträckning kommer att betraktas som den riskfria räntan bland marknadsaktörerna. Danmarks Nationalbank, IMF m.fl. har också framhållit att den funktion som räntan på statspapper har som riskfri ränta kan tas över av andra instrument, såsom räntan på bostadsobligationer, swapräntan eller motsvarande utländska instrument. Detta talar sålunda för att ett minskat utbud av statspapper inte skulle få betydande konsekvenser för andra finansiella tillgångar. Det finns dock flera andra eventuella konsekvenser som skulle kunna uppstå på de finansiella marknaderna av en minskande statsskuld, exempelvis på repomarknaden och i handeln med derivat. Å andra sidan skulle vissa tillgångar, som t.ex. säkerställda bostadsobligationer, kunna gynnas av en minskad statsskuld.

#### *Bestämmelser om statens upplåning och skuldförvaltning*

Bestämmelser om statens upplåning och skuldförvaltning fanns tidigare i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning. I syfte att få ett sammanhållet regelverk fördes dessa bestämmelser i oförändrad form in som ett kapitel (5 kap.) i den nya budgetlagen, som trädde i kraft den 1 april 2011. Samtidigt fördes nya bestämmelser om statens utlåning in i budgetlagen (6 kap.). Någon anpassning av bestämmelserna i 5 kap. till övriga delar av budgetlagen har inte skett. Det finns därmed skäl att se över hur bestämmelserna om statens upplåning och skuldförvaltning förhåller sig till budgetlagens övriga delar och vid behov föreslå nödvändiga anpassningar.

I Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6) föreslås att Riksgäldskontoret i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen ska få besluta om att låna ut statspapper till Riksbanken. I betänkandet Riksbankens

<sup>2</sup> Se Krishnamurthy och Vissing-Jorgensen [2010] ”The Aggregate Demand for Treasury Debt”.

finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9) behandlas frågor som rör Riksgäldskontorets roll i finansieringen av valutareserven. Det finns därmed även skäl att i samband med översynen beakta de förslag rörande Riksgäldskontorets utlåning av statspapper till Riksbanken som presenteras i Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6) samt de förslag rörande Riksgäldskontorets roll i finansieringen av valutareserven som presenteras i betänkandet Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9).

#### *Tillgångsportfölj som buffert i krissituationer*

En låg statsskuld är i grunden positivt för en stat. Ränteutgifterna på skulden blir mindre samtidigt som statens handlingsutrymme att möta ekonomiska kriser genom att låna till tillfälligt större utgifter ökar.

I Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2012–2014 (Fi2011/4058) anmärks dock att en mycket låg statsskuld skulle kunna göra det svårare för staten att i en krissituation låna upp stora belopp på kort tid. Detta förklaras med att delar av den infrastruktur som stöder upplåningen kan tunnas ut eller helt försvinna om staten inte lånar under en lång tid och när statsskulden minskar kraftigt. Infrastrukturen för upplåningsverksamheten består av en mängd delar, exempelvis regelverk och system, tillgång till marknader och köpare av statspapper (investerarbas), återförsäljare, andrahands-marknader och likviditet. Mot nämnda bakgrund skulle det, enligt Riksgäldskontoret, kunna vara motiverat att ha en viss upplåning i statsobligationer utöver vad som krävs för att finansiera statens löpande betalningar och förfallande lån. Den extra upplåningen skulle ge staten ett extra kassaöverskott att placera i tillgångar med låg risk. Denna buffert skulle sedan kunna användas i ett extremt krisläge när upplåningsmöjligheterna av någon anledning är begränsade. I situationer när statsskulden minskar skulle upplåning av detta slag även kunna bidra till att upplåningskanaler upprätthålls och att statspappersmarknaden blir mer likvid.

### *Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning*

För att kunna fullgöra uppdraget att löpande sköta statens betalningar (inklusive förfall av gamla lån) måste Riksgäldskontoret periodvis ha likviditetsöverskott. Det hänger samman med att statens lånebehov är mycket ojämnt fördelat över året och under enskilda månader. För att kunna hantera finansieringsbehovet i exempelvis december (den månad när lånebehovet är som störst) bygger Riksgäldskontoret upp en viss överskottskassa under de närmast föregående månaderna. Detta görs genom att statsskuldväxlar emitteras i större omfattning än vad som krävs för att täcka statens lånebehov. Växlarna löper sedan till förfall, dvs. ska betalas, under de följande månaderna när statens betalningar visar överskott. Andra tillfällen då större överskott i likviditetsförvaltningen kan uppstå under flera månader är vid försäljning av statliga tillgångar eller när nya längre lån emitteras via syndikering. Riksgäldskontoret fortsätter att emittera i fastlagda scheman för statsobligationer även i perioder med kassaöverskott. Detta görs för att behålla en förutsägbar och väl fungerande statspappersmarknad. Kassaöverskottet används sedan under en längre tid för att finansiera underskott och lån som ska betalas tillbaka.

Hanteringen vägleds av målet om kostnadsminimering med beaktande av risk, men omfattas inte av de ändamål för vilka Riksgäldskontoret enligt 5 kap. 1 § budgetlagen har rätt att låna. Likviditetsförvaltningen redovisas i årsredovisningar och annan återrapportering och bedöms ha fungerat väl.

### **Behovet av översyn samt uppdraget**

#### *Statspapper och finansiell stabilitet*

Som nämnts är målet för statsskuldspolitiken att statens skuld ska förvaltas på ett sådant sätt att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Enligt 5 kap. 1 § första stycket 4 budgetlagen har Riksgäldskontoret i samråd med Riksbanken

möjlighet tillgodose behovet av statslån med olika löptider. Regeln tillkom under hösten 2008 när omständigheterna inte medgav tid till analys av hur det nya uppdraget som lades på statsskuld förvaltningen på bästa sätt bör utformas och regleras. Tillägget innebär att regelverket beaktar att statspapper har en roll för att tillgodose behovet av likvida tillgångar.

I Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6) föreslås att Riksgäldskontoret i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen ska få besluta att låna ut statspapper till Riksbanken. Förslaget innebär att villkoren för lånet utformas så att lånet inte behöver tas med vid beräkningen av statsskulden samt att den tidigare möjligheten att tillgodose behovet av statslån med olika löptider finns kvar. Mot bakgrund av förslaget ska utredaren överväga om det finns anledning att upplåningsändamålet enligt 5 kap. 1 § första stycket 4 budgetlagen bör finnas kvar.

De risker för staten som är förknippade med extra emissioner för att tillgodose behovet av statslån ska som ett led i denna analys också belysas. Enligt regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning får volymen utestående lån för detta ändamål inte överstiga 200 miljarder kronor. Av riktlinjerna framgår att möjligheten att ta upp lån för ändamålet endast får utnyttjas om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion samt att placeringen av medlen bör vägledas av de principer som anges i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut. Förslag om ytterligare regler kring medlens placering ska lämnas i det fall utredaren ser behov av detta samt under förutsättning att utredaren bedömer att upplåningsändamålet enligt 5 kap. 1 § första stycket 4 budgetlagen bör finnas kvar.

I uppdraget ingår även att analysera statsskulden som en del av den finansiella infrastrukturen och som medel för att bidra till finansiell stabilitet. En utveckling som innebär att tillgången på statspapper minskar samtidigt som kraven på likviditetsbuffertar och säkerheter vid derivattransaktioner i form av statspapper ökar, kan leda till att likviditeten på statspappersmarknaden försämras. I uppdraget ingår därför även att analysera i vilken utsträckning bankernas motståndskraft

mot likviditetsstörningar kan komma att påverkas om likviditeten på statspappersmarknaden blir sämre och om risken ökar för att likviditetsstörningar uppstår.

Det finns även behov av att analysera samspelet mellan statskuldspolitiken och den finansiella stabiliteten. Analysen bör utmynna i en bedömning av om det finns anledning att komplettera eller omformulera målet för statskuldsförvaltningen så att mål och uppdrag tydligt kopplas samman. Som framgår finns också skäl att utreda marknadens behov av säkra tillgångar samt statspappers roll i detta avseende.

#### *Statspappers betydelse för de finansiella marknaderna, bl.a. när det gäller tillgång till en riskfri jämförelseränta*

En kraftigt minskande statsskuld och kommande regelförändringar, bl.a. de nya solvens II-reglerna, kan komma att leda till försämrad likviditet på den svenska statspappersmarknaden. Detta kan få konsekvenser för de finansiella marknaderna och andra finansiella tillgångar som handlas i Sverige. Exempelvis används ofta räntan på statspapper som jämförelseränta vid prissättning av andra finansiella instrument. Mot denna bakgrund finns det skäl att analysera statspappers betydelse för de svenska finansiella marknaderna, däribland den roll som den svenska statspappersräntan har som riskfri jämförelseränta vid prissättning av andra finansiella tillgångar. Det finns även skäl att undersöka vilka andra konsekvenser en minskad statsskuld i Sverige skulle kunna få för de finansiella marknaderna och för olika finansiella instrument. På området finns internationella erfarenheter som utredaren bör ta i beaktande vid analysen.

#### *Bestämmelser om statens upplåning och skuldförvaltning*

Utredaren ska se över bestämmelserna i 5 kap. budgetlagen samt vid behov anpassa utformningen av bestämmelserna till budgetlagens övriga delar. Vid översynen ska utredaren även beakta de förslag rörande Riksgäldskontorets utlåning av statspapper till Riksbanken som presenteras i Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6) samt de

förslag rörande Riksgäldskontorets roll i finansieringen av valutareserven som presenteras i betänkandet Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9).

#### *Processen för statsskuldspolitiken*

Processen för styrning och uppföljning av statsskuld-förvaltningen är fastställd i budgetlagen. Processen bygger på årliga riktlinjebeslut från regeringen, baserade på förslag från Riksgäldskontoret och en rutin för regelbunden åiterrapportering till riksdagen (vartannat år fr.o.m. 2008). I kombination med målet har processen gett en stadga åt hanteringen av statsskulden. Det är tydligt vilka faktorer som ska beaktas och det är tydligt hur arbetet med att utforma politiken i enlighet med målet ska gå till. Erfarenheterna av processen är goda.

Utredaren ska analysera om processen i några delar bör förändras eller förtydligas mot bakgrund av de eventuella förändringar som utredaren föreslår i andra frågor. Utredaren ska även analysera om det finns skäl att införa ett längre tidsperspektiv i styrningen, så att riktlinjebeslut fattas mer sällan än varje år.

#### *Tillgångsportfölj som buffert i krissituationer*

Regeringen har i de senaste årens riktlinjer för statsskuldens förvaltning ökat fokuseringen på robustheten i statsskulden. I detta syfte har regeringen bl.a. ökat den långa upplåningen i riktlinjerna och angett att Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden. Riksgäldskontorets strategier för upplåning och marknadsvård har sedan tidigare beaktat refinansieringsriskerna i statsskulden (se Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2013). Den finansiella oron de senaste åren har inte inneburit några problem för Riksgäldskontoret att låna. Sveriges starka statsfinanser och låga statsskuld har inneburit att intresset för svenska statspapper ökat. I takt med tilltagande oro för den statsfinansiella utvecklingen i många andra länder har svenska statspapper allt mer kommit att framstå som en extra trygg placering, vilket gjort att svenska staten lånat till historiskt låga nivåer.

En låg statsskuld innebär således stora fördelar för ett land. En mycket låg statsskuld kan dock leda till att etablerade marknader och upplåningskanaler tunnas ut eller försvinner. Detta skulle kunna försämra statens möjlighet att i en eventuell framtida kris låna upp stora belopp under en kort tid. Att bevara marknader och upplåningskanaler kan således vara ett sätt att minska statens finansieringsrisker. I situationer när statsskulden minskar skulle upplåning av detta slag även kunna bidra till att upplåningskanaler upprätthålls och att statspappersmarknaden blir mer likvid.

Utredningens utgångspunkt ska vara att en tillgångsportfölj endast ska användas för att minska lånebehovet i en eventuell framtida krissituation när de ordinarie upplåningsmöjligheterna är starkt begränsade. Detta motiveras av att bevara förutsättningarna för en god budgetdisciplin. För att kunna bedöma om det är ändamålsenligt för staten att inrätta en tillgångsportfölj som kan användas för att finansiera statliga utgifter i en krissituation är det flera frågor som måste besvaras. En sådan fråga är om det finns skäl att oroa sig för allvarliga finansieringsrisker av det slag som beskrivs eller om det mer kan antas handla om begränsade merkostnader under en period när upplåningen görs. En annan fråga är vilken betydelse nivå på statsskulden har för om en buffert bör inrättas. Vidare ska det klaras ut hur upplånade medel ska hanteras samt vilken myndighet som bör ansvara för förvaltningen. Tillgångsförvaltning medför kostnader och risker som också ska analyseras. För- och nackdelar med en tillgångsportfölj av ovan skisserat slag ska således analyseras. Förslag till regler avseende tillgångsförvaltningen, bl.a. när det gäller storlek och innehåll ska tas fram. Reglerna ska baseras på en analys av i vilka lägen staten kan ha behov av att använda medlen. En sådan situation torde vara när budgetunderskottet ökar markant, dvs. i samma situationer som de finansieringsrisker som aktualiserar extra upplåning uppträder. Kring frågorna om det är ändamålsenligt för stater att inrätta en tillgångsportfölj för att finansiera statliga utgifter i krissituationer finns en internationell diskussion och internationella erfarenheter som ska analyseras av utredaren.

*Ett regelverk för Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning*

I rollen som statens finansförvaltning sköter Riksgäldskontoret statens betalningar. För att kunna fullgöra detta uppdrag måste Riksgäldskontoret periodvis ha ett likviditetsöverskott. I dag saknas ett lagstadgat mandat för Riksgäldskontorets likviditetsförvaltning då detta inte anges bland de ändamål för vilka Riksgäldskontoret enligt 5 kap. 1 § budgetlagen har rätt att låna. Verksamheten hanteras i dag enligt vissa placeringsregler angivna i Riksgäldskontorets instruktion samt utifrån ett ramverk och en praxis som Riksgäldskontoret har byggt upp.

Det kan finnas internationella erfarenheter att ta del av på området. I vissa andra länders regelverk förekommer exempelvis att effektiv likviditetshantering anges som ett uppdrag och därmed som ett av de ändamål för vilka upplåning är tillåten.

I uppdraget ingår att utreda om verksamheten bör ges ett ramverk grundat på riksdagsbeslut och hur det i så fall bör utformas för att möjliggöra en smidig och effektiv likviditetshantering. Det gäller oavsett om det blir aktuellt med extra upplåning för att skapa en tillgångsportfölj enligt vad som beskrivits ovan. Utredaren ska även kartlägga hur statens betalningar är fördelade över året.

**Författningsförslag**

Utredaren ska utarbeta nödvändiga författningsförslag i de avseenden utredaren kommer fram till att regelverken behöver ändras.

**Konsekvensbeskrivningar**

De statsfinansiella följderna ska analyseras och redovisas. Om förslaget medför samhällsekonomiska konsekvenser ska dessa också analyseras och redovisas. Detsamma gäller eventuella konsekvenser för marknadsaktörer på de finansiella marknaderna.



**Samråd och redovisning av uppdraget**

Utredaren ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter, främst Riksgäldskontoret, Riksbanken och Finansinspektionen. Utredaren är oförhindrad att ta upp angränsande frågor som kan komma att aktualiseras i utredningsarbetet.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 januari 2014.

(Finansdepartementet)