

Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2026

Beslut vid regeringssammanträde den 13 november 2025



Sammanfattning

Utgångspunkten för regeringens riktlinjebeslut är det av riksdagen beslutade målet för statsskuldspolitiken. Målet är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras, samtidigt som risken i förvaltningen beaktas, och att förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

Statsskulden ökade som andel av BNP (bruttonationalprodukten) under 2024 och väntas fortsätta att öka som andel av BNP under prognosperioden 2025–2028. Även i absoluta tal väntas statsskulden öka.

Regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning för 2026 innebär inga förändringar i styrningen som rör statsskuldens sammansättning och löptid. Riktlinjebeslutet för 2026 innebär däremot följande förändringar och förtydligande i styrningen jämfört med föregående år:

- Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bl.a. genom att ge ut instrument med minst tio år till förfall, i stället för som tidigare med mer än tolv år till förfall.
- Det preciseras att utvärderingen av statsskuldens förvaltning i huvudsak ska innefatta kvantitativa mått, i stället för att som tidigare endast innefatta sådana där så är möjligt.
- Det tydliggörs vilka underlag som ska ligga till grund för utvärderingen och delvis vad som bör ingå. Därtill att valet av analysmetoder ska ta hänsyn till kontinuitet över tid.
- Det tydliggörs vad regeringens riktlinjebeslut och Riksgäldskontorets beslut inom den operativa förvaltningen ska utvärderas mot.

Statsskuldens sammansättning ska styras mot att

- valutaskulden (dvs. valutaexponeringen) ska fortsätta att avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med (den 1 januari) 2027,
- den reala kronskulden ska minska successivt och uppgå till en målnivå på ca 80 miljarder kronor vid utgången av 2029,
- den nominella kronskulden ska fortsätta att utgöra resterande del av statsskulden efter real kronskuld och skuld i utländsk valuta.

Löptiden (i termer av genomsnittlig räntebindningstid) för statsskulden ska fortsätta att styras mot 3,5–6 år.

Till grund för detta riktlinjebeslut ligger bl.a. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer.

I samband med beredningen inför regeringens riktlinjebeslut har Riksbanken fått möjlighet att yttra sig över Riksgäldskontorets förslag. Riksbanken har inga invändningar.

Regeringens riktlinjebeslut för 2026 överensstämmer i huvudsak med Riksgäldskontorets förslag.

Innehållsförteckning

1	Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2026.....	3
1.1	Statsskuldsförvaltningens mål	3
1.2	Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål	3
1.3	Riktlinjeprocesser	4
1.4	Kostnad och risk	4
1.5	Statsskuldens sammansättning	6
1.6	Statsskuldens löptid	6
1.7	Positionstagande	7
1.8	Lån för att tillgodose behovet av statslån	8
1.9	Medelsförvaltning m.m.	8
1.10	Samverkan	9
1.11	Utvärdering	10
2	Utgångspunkter för regeringens riktlinjer	12
2.1	Mål och styrning	12
2.2	Statsskuldens storlek	12
2.3	Ränteutvecklingen	14
2.4	Förbättrad likviditet i statspapper	15
2.5	Den svenska kronan	16
2.6	Riksbankens yttrande över Riksgäldskontorets förslag	16
3	Skälen för regeringens beslut	16
3.1	Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsförvaltningen	16
3.2	Styrningen av realobligationer behålls oförändrad och minskas fortsatt successivt	17
3.3	Styrningen av valutaexponeringen behålls oförändrad	18
3.4	Styrningen av löptiden behålls oförändrad	19
3.5	Styrningen av utvärderingen förtydligas	19

1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2026

Nedan redovisas riktlinjerna för 2026–2028. Beslutet är preliminärt för 2027 och 2028, vilket följer av samma princip som tillämpas i regeringens budgetförslag enligt budgetlagen (2011:203). För att skapa en överblick över de regelverk som styr statsskuldsförvaltningen redovisas relevanta delar ur budgetlagen och förordningen (2023:909) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Regeringens riktlinjebeslut överensstämmer i huvudsak med Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer 2026.

1.1 Statsskuldsförvaltningens mål

1. 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).

1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens ändamål

2. Riksgäldskontoret har till uppgift att ta upp och förvalta lån till staten enligt budgetlagen (3 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

3. Riksgäldskontoret får ta upp lån till staten för att

- finansiera löpande underskott i statsbudgeten och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut,
- tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om,
- amortera, lösa in och köpa upp statslån,
- i samråd med Riksbanken tillgodose behovet av statslån med olika löptider (5 kap. 1 § budgetlagen).

Riksgäldskontoret ska ta upp lån till staten i syfte att tillgodose Riksbankens behov av upplåning för att

- fullgöra sina skyldigheter i fråga om Internationella valutafonden, och,
- finansiera valutaservisen (6 kap. 4 § och 10 kap. 4 § lagen [2022:1568] om Sveriges riksbank).

1.3 Riktlinjeprocesser

4. Senast den 1 oktober varje år ska Riksgäldskontoret till Regeringskansliet lämna förslag till riktlinjer för förvaltningen av statens skuld (30 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

5. Regeringen ska låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag (5 kap. 6 § budgetlagen).

6. Regeringen ska senast den 15 november varje år besluta om riktlinjer för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden (5 kap. 6 § budgetlagen).

7. Senast den 22 februari varje år ska Riksgäldskontoret till Regeringskansliet lämna underlag för utvärdering av förvaltningen av statens skuld (30 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

8. Regeringen ska vartannat år utvärdera förvaltningen av statsskulden. Utvärderingen ska senast den 25 april överlämnas till riksdagen (5 kap. 7 § budgetlagen).

9. Riksgäldskontoret ska fastställa principer för hur de av regeringen fastställda riktlinjerna för förvaltningen av statsskulden ska genomföras (41 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

10. Riksgäldskontoret ska fastställa interna riktlinjer baserade på regeringens riktlinjer. Besluten ska avse utnyttjandet av positionsmandatet, löptiden i enskilda skuldslag, valutfördelningen i valuta-skulden samt principer för marknads- och skuldvard.

1.4 Kostnad och risk

Tidigare lydelse

19. Avvägningen mellan förväntad kostnad och risk ska främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid.

Tidigare lydelse

20. Det överordnade kostnads-måttet ska vara den genomsnittliga emissionsräntan. Kostnaden ska beräknas utifrån värderings-principen upplupet anskaffnings-värde med löpande omvärdering av inflation och valutakurs-förändringar.

Beslutad lydelse

11. Avvägningen mellan förväntad kostnad och risk ska främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid.

Beslutad lydelse

12. Det överordnade kostnads-måttet ska vara den genomsnittliga emissionsräntan. Kostnaden ska beräknas utifrån värderings-principen upplupet anskaffnings-värde med löpande omvärdering av inflation och valutakurs-förändringar.

Tidigare lydelse

21. Det överordnade riskmålet ska vara variationen i den genomsnittliga emissionsräntan.

Tidigare lydelse

22. Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bl.a. genom att ge ut instrument med *mer än tolv* år till förfall.

Tidigare lydelse

23. Upplåningen ska bedrivas så att en bred investerarbas och diversifiering i olika finansieringsvalutor säkerställs i syfte att upprätthålla en god låneberedskap.

Tidigare lydelse

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

Tidigare lydelse

24. Positioner ska inte ingå i beräkningarna av sammansättning och löptid.

Tidigare lydelse

25. Vid positionstagnation ska marknadsvärden användas som mått på kostnaderna och riskerna i förvaltningen.

Tidigare lydelse

19. Riksgäldskontoret ska besluta om principer för marknads- och skuldvard.

Beslutad lydelse

13. Det överordnade riskmålet ska vara variationen i den genomsnittliga emissionsräntan.

Beslutad lydelse

14. Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bl.a. genom att ge ut instrument med *minst tio* år till förfall.

Beslutad lydelse

15. Upplåningen ska bedrivas så att en bred investerarbas och diversifiering i olika finansieringsvalutor säkerställs i syfte att upprätthålla en god låneberedskap.

Beslutad lydelse

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

Beslutad lydelse

17. Positioner ska inte ingå i beräkningarna av sammansättning och löptid.

Beslutad lydelse

18. Vid positionstagnation ska marknadsvärden användas som mått på kostnaderna och riskerna i förvaltningen.

Beslutad lydelse

1.5 Statsskuldens sammansättning

Tidigare lydelse

11. Den utestående stocken real kronskuld ska minska successivt. Skuldslaget ska beräknas i nominellt belopp exklusive upplupen inflationskompensation. Vid utgången av 2029 ska realskulden uppgå till en målnivå på ca 80 miljarder kronor.

Tidigare lydelse

12. Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027. Valuta-exponeringen kan dock variera som en följd av att Riksgäldskontoret genomför valutaväxlingar i enlighet med punkt 35.

Tidigare lydelse

13. Riksgäldskontoret ska fastställa riktmärke för valutaskuldens fördelning mellan olika valutor.

Tidigare lydelse

14. Utöver real kronskuld och skuld i utländsk valuta ska stats-skulden bestå av nominell skuld i kronor.

Beslutad lydelse

19. Den utestående stocken real kronskuld ska minska successivt. Skuldslaget ska beräknas i nominellt belopp exklusive upplupen inflationskompensation. Vid utgången av 2029 ska realskulden uppgå till en målnivå på ca 80 miljarder kronor.

Beslutad lydelse

20. Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027. Valuta-exponeringen kan dock variera som en följd av att Riksgäldskontoret genomför valutaväxlingar i enlighet med punkt 33.

Beslutad lydelse

Beslutad lydelse

21. Utöver real kronskuld och skuld i utländsk valuta ska stats-skulden bestå av nominell skuld i kronor.

1.6 Statsskuldens löptid

Tidigare lydelse

15. Statsskuldens löptid ska vara mellan 3,5 och 6 år.

Tidigare lydelse

16. Riksgäldskontoret ska fastställa löptidsintervall för den nominella kronskulden, den reala kronskulden respektive valutaskulden.

Beslutad lydelse

22. Statsskuldens löptid ska vara mellan 3,5 och 6 år.

Beslutad lydelse

23. Riksgäldskontoret ska fastställa löptidsintervall för den nominella kronskulden, den reala kronskulden respektive valutaskulden.

Tidigare lydelse

17. Statsskuldens löptid får temporärt avvika från det löptidsintervall som anges i punkt 15.

Tidigare lydelse

18. Löptiden ska mätas som genomsnittlig räntebindningstid.

Beslutad lydelse

24. Statsskuldens löptid får temporärt avvika från det löptidsintervall som anges i punkt 22.

Beslutad lydelse

25. Löptiden ska mätas som genomsnittlig räntebindningstid.

1.7 Positionstagande

Tidigare lydelse

28. Riksgäldskontoret får ta positioner i utländsk valuta och kronans valutakurs.

Positioner i utländsk valuta får endast tas med derivatinstrument. Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden.

Med positioner avses transaktioner som syftar till att sänka kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk, eller sänka riskerna för statsskulden med beaktande av kostnad och som inte motiveras av underliggande låne- eller placeringsbehov.

Positioner får bara tas på marknader som medger att marknadsrisken kan hanteras genom likvida och i övrigt väl utvecklade derivatinstrument och som potentiellt är en lånevaluta inom ramen för skuldförvaltningen.

Tidigare lydelse

29. Positioner i utländsk valuta begränsas till 300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet.

Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen.

Tidigare lydelse

30. Positioner i kronans valutakurs begränsas till maximalt

Beslutad lydelse

26. Riksgäldskontoret får ta positioner i utländsk valuta och kronans valutakurs.

Positioner i utländsk valuta får endast tas med derivatinstrument. Positioner får inte tas på den svenska räntemarknaden.

Med positioner avses transaktioner som syftar till att sänka kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk, eller sänka riskerna för statsskulden med beaktande av kostnad och som inte motiveras av underliggande låne- eller placeringsbehov.

Positioner får bara tas på marknader som medger att marknadsrisken kan hanteras genom likvida och i övrigt väl utvecklade derivatinstrument och som potentiellt är en lånevaluta inom ramen för skuldförvaltningen.

Beslutad lydelse

27. Positioner i utländsk valuta begränsas till 300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet.

Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen.

Beslutad lydelse

28. Positioner i kronans valutakurs begränsas till maximalt

7,5 miljarder kronor. När positionerna byggs upp eller avvecklas ska det ske gradvis och annonseras i förväg.

Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen i samband med växlingar mellan kronor och andra valutor. Utrymmet ska vara av begränsad omfattning och positionerna behöver inte annonseras i förväg.

7,5 miljarder kronor. När positionerna byggs upp eller avvecklas ska det ske gradvis och annonseras i förväg.

Riksgäldskontoret ska besluta hur mycket av detta utrymme som maximalt får utnyttjas i den löpande förvaltningen i samband med växlingar mellan kronor och andra valutor. Utrymmet ska vara av begränsad omfattning och positionerna behöver inte annonseras i förväg.

1.8 Lån för att tillgodose behovet av statslån

Tidigare lydelse

31. Möjligheten att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån enligt 5 kap. 1 § budgetlagen får utnyttjas bara om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion.

Riksgäldskontoret får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.

Beslutad lydelse

29. Möjligheten att ta upp lån för att tillgodose behovet av statslån enligt 5 kap. 1 § budgetlagen får utnyttjas bara om det är påkallat på grund av hot mot den finansiella marknadens funktion.

Riksgäldskontoret får ha utestående lån till ett maximalt nominellt värde av 200 miljarder kronor för detta ändamål.

Tidigare lydelse

32. Placering av medel som tagits upp genom lån för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som anges i lagen (2015:1017) om förebyggande statligt stöd till kreditinstitut och om stabilitetsfonden.

Beslutad lydelse

30. Placering av medel som tagits upp genom lån för att tillgodose behovet av statslån bör vägledas av de principer som anges i lagen (2015:1017) om förebyggande statligt stöd till kreditinstitut och om stabilitetsfonden.

1.9 Medelsförvaltning m.m.

Tidigare lydelse

33. Riksgäldskontoret ska placera sina medel, i den utsträckning de inte behöver användas till utbetalningar, på konto i Riksbanken, en bank eller ett kreditmarknadsföretag eller i

Beslutad lydelse

31. Riksgäldskontoret ska placera sina medel, i den utsträckning de inte behöver användas till utbetalningar, på konto i Riksbanken, en bank eller ett kreditmarknadsföretag eller i

statspapper eller andra skuldförbindelser med låg kreditrisk. Placeringar får ske i utlandet och i utländsk valuta (22 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Tidigare lydelse

34. Myndigheten ska täcka de underskott som kan uppstå på statens centralkonto (24 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Tidigare lydelse

35. Myndighetens hantering av växlingar mellan svensk och utländsk valuta (valutaväxlingar) ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet (23 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

statspapper eller andra skuldförbindelser med låg kreditrisk. Placeringar får ske i utlandet och i utländsk valuta (22 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Beslutad lydelse

32. Myndigheten ska täcka de underskott som kan uppstå på statens centralkonto (24 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Beslutad lydelse

33. Myndighetens hantering av växlingar mellan svensk och utländsk valuta (valutaväxlingar) ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet (23 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

1.10 Samverkan

Tidigare lydelse

36. Riksgäldskontoret ska ge Riksbanken tillfälle att yttra sig innan myndigheten fattar beslut i frågor om upplåningsverksamheten som kan antas vara av större penningpolitisk betydelse (29 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Tidigare lydelse

37. Riksgäldskontoret ska samverka med Ekonomistyrningsverket och Konjunkturinstitutet i fråga om myndighetens prognoser över statens lånebehov (28 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Tidigare lydelse

38. Riksgäldskontoret bör inhämta Riksbankens synpunkter på hur de medel ska placeras som lånas för att tillgodose behovet av statslån.

Beslutad lydelse

34. Riksgäldskontoret ska ge Riksbanken tillfälle att yttra sig innan myndigheten fattar beslut i frågor om upplåningsverksamheten som kan antas vara av större penningpolitisk betydelse (29 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Beslutad lydelse

35. Riksgäldskontoret ska samverka med Ekonomistyrningsverket och Konjunkturinstitutet i fråga om myndighetens prognoser över statens lånebehov (28 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

Beslutad lydelse

36. Riksgäldskontoret bör inhämta Riksbankens synpunkter på hur de medel ska placeras som lånas för att tillgodose behovet av statslån.

1.11 Utvärdering

Tidigare lydelse

39. Utvärdering av förvaltningen av statsskulden ska ske i kvalitativa termer i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället. Där så är möjligt ska utvärderingen även innefatta kvantitativa mått. Utvärderingen ska ske över femårsperioder.

Beslutad lydelse

37. Utvärdering av förvaltningen av statsskulden ska ske i kvalitativa termer i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället. Utvärderingen ska även i huvudsak innefatta kvantitativa mått. Utvärderingen ska ske över femårsperioder.

Utvärderingen ska baseras på Riksgäldskontorets analys i riktlinjeförslagen och Riksgäldskontorets underlag för respektive Statskontorets utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning.

I Riksgäldskontorets riktlinjeförslag ska även framgå hur föreslagna ändringar i riktlinjerna ska utvärderas. Riksgäldskontoret ska också analysera hur sammansättningen och löptiden har utvecklats. Analysmetoderna bör väljas, behållas eller bytas ut med hänsyn till kontinuitet över tid.

Tidigare lydelse

Beslutad lydelse

38. Regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning, inte minst riktlinjerna för skuldens sammansättning och löptid, ska utvärderas med utgångspunkt i målet för statsskuldens förvaltning.

Tidigare lydelse

40. Utvärderingen av den operativa förvaltningen ska bl.a. avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuld-vårdsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar.

Beslutad lydelse

39. Riksgäldskontorets beslut om den operativa förvaltningen av statens upplåning ska utvärderas med utgångspunkt i målet för statsskuldsförvaltningen och regeringens riktlinjer för skuldens sammansättning (punkterna 19–21), skuldens löptid (punkt 22), refinansieringsrisker (punkt 14), låneberedskap (punkt 15) och marknads- och skuld-vård (punkt 16).

Tidigare lydelse

42. Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.

Tidigare lydelse

43. Avvecklingen av statsskuldens exponering i utländsk valuta ska utvärderas mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026. Att utvärderingen görs mot en jämn minskningstakt är inte styrande för den faktiska avvecklingstakt som Riksgäldskontoret beslutar. Utvärderingen ska följa samma principer som för positioner inom positionsmandatet (punkt 42). Enbart transaktioner som genomförs i syfte att avveckla valutaexponeringen ska ingå i utvärderingen.

Tidigare lydelse

41. För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas.

Beslutad lydelse

40. Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden.

Beslutad lydelse

41. Avvecklingen av statsskuldens exponering i utländsk valuta ska utvärderas mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026. Att utvärderingen görs mot en jämn minskningstakt är inte styrande för den faktiska avvecklingstakt som Riksgäldskontoret beslutar. Utvärderingen ska följa samma principer som för positioner inom positionsmandatet (punkt 40). Enbart transaktioner som genomförs i syfte att avveckla valutaexponeringen ska ingå i utvärderingen.

Beslutad lydelse

2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer

2.1 Mål och styrning

I de årliga riktlinjebesluten styr regeringen avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsförvaltningen på en övergripande nivå med utgångspunkt i det lagfästa målet för statsskuldspolitiken. 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.

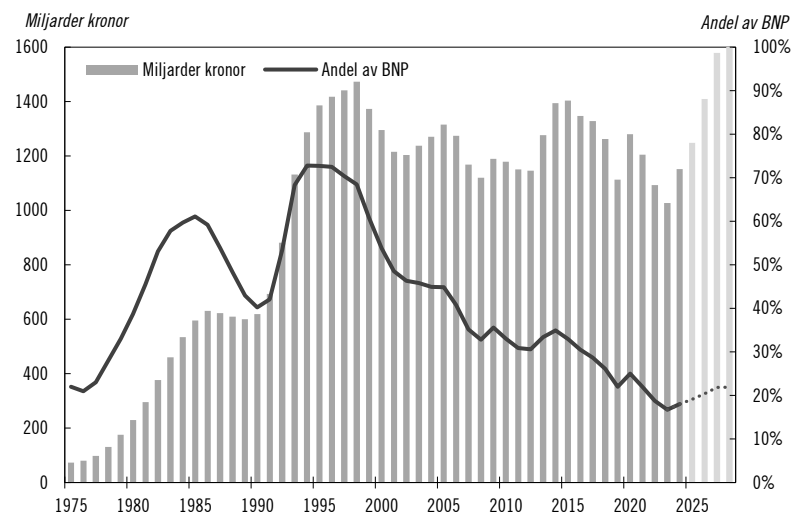
Avvägningen görs bl.a. genom val av statsskuldens löptid och statsskuldens sammansättning. Historiskt sett har en kortare löptid inneburit lägre genomsnittlig kostnad än en längre löptid. Andra viktiga parametrar som påverkar kostnaden för statsskulden är statsskuldens storlek och förväntad utveckling, liksom räntenivåerna vid den tidpunkt som skuldinstrumenten ges ut. Eftersom en del av statsskulden är exponerad mot utländsk valuta påverkar även valutakursrörelser statsskuldens kostnad, och realskuldens kostnader påverkas av hur inflationen (mätt som konsumentprisindex) utvecklas.

Riksgäldskontoret har möjlighet att inom givna mandat ta positioner i utländsk valuta och kronans valutakurs. Dessa syftar till att sänka kostnaderna för statsskulden med beaktande av risk, eller sänka riskerna för statsskulden med beaktande av kostnad. Positionerna får endast göras med derivatinstrument. Positionerna utvärderas separat och får inte tas på den svenska räntemarknaden.

2.2 Statsskuldens storlek

Statsskulden påverkas av den ekonomiska utvecklingen och av ekonomiskpolitiska beslut. Även enstaka händelser kan påverka statsskuldens utveckling, t.ex. försäljning av aktier i statligt ägda bolag och vidareutlåning till Riksbanken.

Figur 2.1 Okonsoliderad statsskuld¹



¹ I den okonsoliderade statsskulden ingår statliga myndigheters innehav av statspapper.

Källa: Riksgäldskontoret och budgetpropositionen för 2026 (prop. 2025/26:1).

Anm. Utfall 1975–2024, regeringens prognos 2025–2028.

Statsskulden som andel av BNP har trendmässigt minskat sedan mitten av 1990-talet. Efter att ha ökat tillfälligt under pandemiåret 2020, fortsatte den tidigare trenden med avtagande statsskuld och lånebehov fram till 2024. Utfallet för statens budgetsaldo var negativt 2024. Av Figur 2.1 framgår att skuldkvoten ökade med ca 1,5 procentenheter till 18 procent 2024. Utvecklingen för budgetsaldot beräknas även bli negativt prognosperioden 2025–2028. Som en följd därav beräknas statsskulden som andel av BNP öka från 18 till 19 procent 2025 och ytterligare till i genomsnitt ca 21,5 procent 2026–2028. Statsskulden beräknas samtidigt öka i miljarder kronor under prognosperioden. Vid utgången av 2025 beräknas statsskulden uppgå till 1 248 miljarder kronor. Statsskulden beräknas öka med 161 miljarder kronor 2026, 170 miljarder kronor 2027 och ytterligare 60 miljarder kronor 2028 (prop. 2025/26:1).

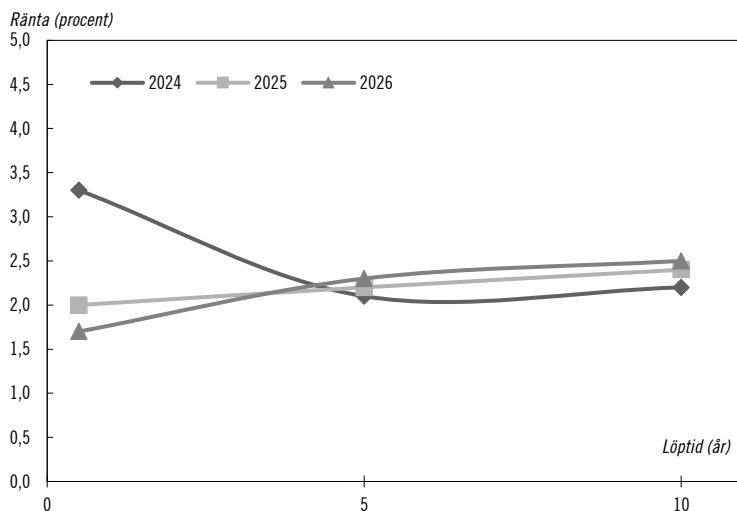
En central förutsättning för hur styrningen av förvaltningen bör utformas är statsskuldens storlek. Det handlar dels om hur skulden förväntas utvecklas över tid och hur osäker den utvecklingen är, dels om hur skulden varierar på olika sikt. En viktig del av skuldförvaltningen är därför beredskapen för och medvetenheten om osäkerhet. Såväl osäkerheten som de naturliga variationerna i skuldens storlek på grund av säsongsmönster och konjunktursvängningar gör också att det behöver finnas en viss inbyggd flexibilitet i styrningen av statsskuldens löptid och sammansättning. Målet för förvaltningen av statsskulden är att minimera den långsiktiga kostnaden samtidigt som risken beaktas. Långsiktigheten innebär att riktlinjerna utformas för att uppnå en låg kostnad för hela skulden över tid. I riktlinjerna bestäms därför avvägningen mellan kostnad och risk utifrån långsiktiga, strukturella faktorer.

2.3 Ränteutvecklingen

Statens kostnad för att låna på olika löptider kan förenklat beskrivas med hjälp av avkastningskurvan på svenska statspapper som visar sambandet mellan räntor och löptider. Avkastningskurvans lutning påverkar utbytesförhållandet mellan kostnad och risk. När avkastningskurvan har en positiv lutning kan upplåning göras på kortare löptider (statsskuldväxlar) till lägre ränta än upplåning på längre löptider (statsobligationer). Därmed ökar kostnadsbesparingen relativt sett med att låna på kortare löptider och tvärtom. Samtidigt får en ränteuppgång snabbare genomslag på räntekostnaderna när upplåningen har skett på korta löptider eftersom upplåning på kortare löptider ökar risken för variationer i räntekostnaderna.

De i ett historiskt perspektiv låga statsobligationsräntorna började vid årsskiftet 2021/2022 stiga i takt med Riksbankens beslut att strama åt penningpolitiken med snabba räntehöjningar. Detta gav ett tydligt genomslag på statsobligationsräntor för samtliga löptider, i synnerhet för de kortaste löptiderna. Under sommaren 2022 inverterade avkastningskurvan, dvs. räntorna på statsobligationer med korta löptider låg högre än räntorna på statsobligationer med långa löptider. Under hösten 2023 skiftade marknadens förväntningar till att tro på räntesänkningar i takt med att inflationstrycket dämpats. Under åren 2024 och 2025 har statsobligationsräntorna fallit tillbaka som en följd av Riksbankens beslutade räntesänkningar och förväntningar om hur styrräntan kommer att utvecklas framöver. Inverteringen av avkastningskurvan kvarstod, om än på en lägre räntenivå, fram till 2025.

Figur 2.2 Avkastningskurva för svenska statspapper, årsgenomsnitt



Källa: Budgetpropositionen för 2026 (prop. 2025/26:1).

Anm. Diagrammet visar årsgenomsnitt för marknadsräntor beträffande utfall 2024 samt prognos 2025 och 2026. Räntor avser 6 månaders statsskuldväxel, 5-årig statsobligation och 10-årig statsobligation.

Årsgenomsnittet utgör ett medelvärde av alla dagliga stängningskurser fram till innevarande månad. För innevarande månad och framåt består det av ett prognosticerat medelvärde per månad.

Hur marknadsröntorna 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.

2.4 Förbättrad likviditet i statspapper

Begreppet likviditet avser övergripande möjligheten att genomföra en transaktion snabbt, till rimlig kostnad och med liten prispåverkan. Som emittent är Riksgäldskontoret verksam på primärmarknaden och obligationerna säljs sedan vidare till investerare på sekundärmarknaden. Om likviditeten på sekundärmarknaden minskar kan prisbildningen i marknaden komma att försämrast, vilket i sin tur skulle kunna leda till mer volatila priser och ökad osäkerhet för alla aktörer. På lång sikt kan detta riskera att leda till högre upplåningskostnader för staten och svårigheter att attrahera investerare.

Både enkätundersökningar och kvantitativa mått visar att likviditeten på sekundärmarknaden för nominella statsobligationer har stabiliserats. I Riksbankens finansmarknadsenkät från april 2025 anger marknadsaktörerna en fortsatt tydlig förbättring av likviditeten för nominella statsobligationer sedan hösten 2024. Även Riksgäldskontorets årliga enkätundersökning avseende volym och spread (skillnad mellan köp- och säljkurs, som är två viktiga aspekter av likviditet) i slutet av 2024 visar att marknadsaktörerna upplevde en fortsatt förbättring jämfört med 2023. I både Riksgäldskontorets och Riksbankens undersökningar anger en majoritet av marknadsaktörerna att den förbättrade likviditeten på marknaden för nominella statsobligationer främst beror på att den handelsbara volymen ökat. Det förklaras av Riksbankens försäljningar och av ett ökat lånebehov som Riksgäldskontoret finansierat med höjda emissionsvolym. Betyget från marknadsaktörerna i undersökningen ligger nu på ett godkänt betyg för likviditeten på sekundärmarknaden. Finansinspektionens likviditetsindex – ett kvantitativt mått som baseras på ett antal likviditetsindikatorer som vägs samman i ett aggregerat mått för marknadslikviditeten – visar också på att likviditeten på sekundärmarknaden för nominella statsobligationer har förbättrats. En ökad prisvolatilitet i slutet av perioden har dock lett till en viss tillbakagång, enligt samma mått.

När det gäller likviditeten på sekundärmarknaden för reala statsobligationer uppgår fyra av tio marknadsaktörer i Riksbankens enkät från april 2025 att marknadslikviditeten är dålig eller mycket dålig. Nästan ingen anser att likviditeten är bra. Även resultatet av Riksgäldskontorets undersökningen 2024 visar att likviditeten på marknaden för realobligationer fick fortsatt underkänt betyg. Marknadsaktörerna anser emellertid att det har skett en liten förbättring jämfört med 2023. Regeringen kommer att följa upp likviditeten på sekundärmarknaderna i kommande utvärderingsskrivelser, bl.a. med anledning av riktlinjebeslutet för 2025 om att andelen utestående stock real kronsuld ska minska successivt.

2.5 Den svenska kronan

Valutaexponeringens storlek uttryckt i kronor påverkas av den svenska kronans värde i förhållande till de valutor som statsskulden är exponerad mot, vilket i dagsläget främst är euro och schweizerfranc. Valutaexponering innebär därför att räntekostnaden i svenska kronor ökar om den svenska kronan försvagas och vice versa, och risken med valutaexponering påverkas därmed även av volatiliteten på valutamarknaden. Valutakursen för den svenska kronan påverkas av efterfrågan på den internationella valutamarknaden.

Hittills under 2025 har kronan förstärkts mot euron och US-dollar. Under första halvåret 2025 var kronan den valuta som stärkts mest jämfört med de tio mest omsatta valutorerna på valutamarknaden (G10-valutorerna). Bakomliggande faktorer är framför allt försvagningen av den amerikanska valutans. Under 2026 förväntas kronan fortsätta förstärkas mot både euron och den US-dollar (prop. 2025/26:1).

2.6 Riksbankens yttrande över Riksgäldskontorets förslag

Enligt budgetlagen ska regeringen låta Riksbanken yttra sig över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning (5 kap. 6 §). Riksbanken har inga invändningar mot Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2026.

3 Skälen för regeringens beslut

3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskuldsförvaltningen

Avvägningen mellan kostnad och risk fastställs i de årliga riktlinjerna och ska enligt dessa främst göras genom valet av statsskuldens sammansättning och löptid (punkt 11). Det överordnade kostnadsmåttet är den genomsnittliga emissionsräntan (punkt 12) och det överordnade riskmåttet avser variationen i detta mått (punkt 13).

Regeringen styr i riktlinjerna exponeringen mot olika risker, men ger samtidigt Riksgäldskontoret en flexibilitet i hur finansieringen ska genomföras. Riksgäldskontoret kan därför låna i de skuldinstrument med de löptider som är bäst utifrån förutsättningarna och genom derivatinstrument hålla riskerna inom riktlinjerna. Denna flexibilitet är av särskild vikt för att hålla nere upplåningskostnaderna när lånebehovet ökar, då Riksgäldskontoret har möjlighet att låna upp stora summor till kort löptid utan att avvika från löptidsintervallet.

Riksgäldskontoret planerar upplåningen långsiktigt och genom att fördela emissionsvolymerna över olika utestående obligationer i regelbundna auktioner vid många tillfällen och på så sätt sprida ut refinansieringen över

tid. Det innebär att endast en mindre del av den utestående obligationsstocken förfaller och måste refinansieras varje år. Refinansieringsrisker handlar om följderna av koncentrerade förfall de närmast kommande åren och avser risken att det visar sig svårt eller kostsamt att ersätta förfallande lån med nya. Enligt Riksgäldskontoret är det inte någon nämnvärd skillnad mellan en tioårig och en 30-årig obligation i det avseendet. Skrivningen om att beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bl.a. genom att ge ut instrument med mer än tolv år till förfall kom till i riktlinjebeslutet för 2018, efter att den specifika styrningen av instrument i nominella kronor med mer än tolv år till förfall utgick. Att ge ut obligationer med längre löptid kan ge viss trygghet om marknadsförutsättningarna snabbt förändras. Mot bakgrund av att Riksgäldskontoret emitterar majoriteten av nominella statsobligationer i det tioåriga segmentet¹ anser regeringen att det i stället bör omformuleras till minst tio år till förfall.

I regleringsbrevet för budgetåret 2025 fick Riksgäldskontoret i uppdrag att analysera och föreslå metoder för hur utvärderingen av statsskuldens förvaltning kunde utvecklas och förtydligas. Myndigheten skulle även motivera vilka aspekter av statsskuldens förvaltning som borde utvärderas och hur. Riksgäldskontoret skulle särskilt redogöra för hur avvägningar mellan kostnad och risk i förvaltningen av statsskulden ska utvärderas.

I årets riktlinjeförslag har Riksgäldskontoret i enlighet med regeringens uppdrag undersökt hur utvärderingen av statsskuld förvaltningen kan utvecklas (se avsnitt 3.5).

3.2 Styrningen av realobligationer behålls oförändrad och minskas fortsatt successivt

Regeringen ser inte skäl att ändra styrningen av kronskuldens sammansättning. Styrningen innebär att den utestående stocken real kronskuld ska minska successivt. Skuldslaget ska beräknas i nominellt belopp exklusive upplupen inflationskompensation. Vid utgången av 2029 ska realskulden uppgå till en målnivå på ca 80 miljarder kronor (punkt 19).

Genom att emittera reala obligationer kan Riksgäldskontoret nå investerare som inte vill riskera att inflationen urholkar värdet av obligationerna. Upplåningen behöver vara tillräckligt stor för att möjliggöra likvid handel, utan att undantränga nominella obligationer så att likviditeten på den marknaden försämrats.

Det finns även andra skäl för att behålla skuldslaget som en mindre del av statsskulden. Ett sådant skäl är att realskulden skulle kunna bli ett kostnadsminimerade inslag i framtiden. Ett annat skäl är att Riksgäldskontoret i framtiden skulle kunna behöva öka upplåningen kraftigt. Genom att låna i flera skuldslag når man potentiellt fler investerare. Att behålla en mindre realobligationsmarknad skulle göra det lättare om det uppstår behov av att öka upplåningen markant framöver. Realupplåningen skulle då kunna bidra till att avlasta marknaden för nominella statsobligationer och statsskuldväxlar.

¹ Riksgäldskontoret, Statsskuldens förvaltning - underlag för utvärdering 2024, s. 21.

Riksgäldskontoret redogjorde i förra årets riktlinjeförslag för att en minskning från dåvarande 177 miljarder till ca 80 miljarder kronor 2029 ska komma till stånd genom de lån som planenligt förfaller under perioden. I nominella termer leder förfallen till att den utestående volymen minskar till 56 miljarder kronor 2029. Riksgäldskontoret planerar samtidigt att emittera realobligationer i intervallet 20–30 miljarder kronor under perioden, vilket innebär att den utestående volymen blir högre och därmed hamnar på målnivån ca 80 miljarder kronor vid utgången av 2029.

Efter minskningen kommer realandelen att bli omkring 10 procent. Det är i linje med flera andra länder som t.ex. Danmark, Frankrike och USA. Nuvarande andelen realskuld på 20 procent är jämförelsevis hög vid en internationell jämförelse.

Regeringen fastställde i riktlinjebeslutet för 2025 att andelen utestående stock real kronskuld ska minska successivt. Regeringen ser inga skäl att ändra styrningen av utestående stocken real kronskuld och målnivån om ca 80 miljarder vid utgången av 2029.

3.3 Styrningen av valutaexponeringen behålls oförändrad

En betydande aspekt när det gäller avvägningen mellan kostnad och risk är statsskuldens exponering i utländsk valuta. Skälet för att valutaexponeringen avvecklas är att den medför högre risk utan att över tid förväntas ge några kostnadsfördelar. Avvecklingen innebär att Riksgäldskontoret säljer kronor mot främst euro och schweizerfranc som är de valutor statsskulden har exponering i. Valutaexponeringen fluktuerade marginellt under perioden 2020–2023 då den sedan 2017 pågående avvecklingen av valutaskulden pausades i väntan på Riksgäldskontorets analys. De rörelser i valutaexponeringen som skedde orsakades i hög grad av kronans förstärkning under 2020 och den efterföljande försvagningen 2021–2023. Som högst uppgick valutaskulden till 116 miljarder kronor (räknat i aktuella valutakurser) i början av 2023, vilket motsvarade ungefär 10,4 procent av den totala statsskulden. Valutaskulden började sedan minska under 2023 i enlighet med riktlinjen att avveckla statsskuldens exponering i utländsk valuta successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027.

Valutaskulden uppgick per den 30 augusti 2025 till knappt 40 miljarder kronor och utgjorde 3,3 procent av statsskulden.²

Med utgångspunkt i målet för statsskuldspolitiken anser regeringen inte att det finns skäl för att förändra styrningen av statsskuldens exponering i utländsk valuta.

3.4 Styrningen av löptiden behålls oförändrad

Löptiden för statsskulden ska vara mellan 3,5 och 6 år.

Riktlinjerna har de senaste åren justerats för att renodla styrningen i syfte att tydliggöra den övergripande risknivån. Den renodlade styrningen, framför allt den gemensamma löptiden för hela statsskulden, ger Riksgäldskontoret möjlighet att anpassa upplåningen både efter hur efterfrågan ser ut och utifrån tillfälliga svängningar i lånebehovet och kan på så vis hålla nere upplåningskostnaderna. Denna flexibilitet har varit viktig framför allt under år med osäkerhet med stora fluktuationer i lånebehovet. Syftet med att ha ett löptidsintervall är att skapa förutsättningar för en ändamålsenlig låneplanering och bl.a. hantera prognosavvikelser.

Regeringen anser inte att det finns skäl till att förändra styrningen av löptiden.

3.5 Styrningen av utvärderingen förtydligas

Riksgäldskontoret har på uppdrag av regeringen undersökt om och hur utvärderingen av statsskuld förvaltningen kan utvecklas. I Ekonomistyrningsverkets (ESV) senaste utvärdering av statens upplåning och skuld förvaltning (för perioden 2019-2023) anges att regeringens riktlinjer för utvärdering bör anpassas för att tydliggöra vilka aspekter som regeringen avser utvärdera och därmed vilka underlag som Riksgäldskontoret ska tillhandahålla. Regeringen anger även i riktlinjebeslutet för 2025 att det behöver göras en större översyn av vilka underlag för utvärdering som Riksgäldskontoret ska tillhandahålla och hur dessa ska vara utformade så att tydligare slutsatser kan dras. I regleringsbrevet för 2025 gavs Riksgäldskontoret därför i uppdrag att analysera om och föreslå metoder för hur utvärderingen av förvaltningen av statsskulden kan utvecklas och förtydligas. I uppdraget ingick att motivera vilka aspekter av statsskuldens förvaltning som bör utvärderas och hur, samt att särskilt redogöra för hur avvägningar mellan kostnad och risk i förvaltningen av statsskulden kan utvärderas.

Riksgäldskontoret har i årets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning redovisat uppdraget. Riksgäldskontoret konstaterar att utvärderingen i stort handlar om att bedöma om de beslut som fattas inom förvaltningen minimerar den långsiktiga kostnaden för statsskulden med beaktande av risk. Regeringens och Riksgäldskontorets beslut kan delas in utifrån tre aspekter av förvaltningen:

- statsskuldens sammansättning och löptid (portföljgenskaper)
- upplåning (inklusive likviditetsförvaltning)
- positionstagande

Statsskuldens sammansättning och löptid beslutas genom riktvärden i regeringens riktlinjebeslut medan Riksgäldskontoret fattar beslut om upplåning och positionstagande på en operativ nivå utifrån de ramar som beslutas i regeringens riktlinjer. Riksgäldskontoret har i de senaste utvärderingsunderlagen haft en tydligare uppdelning mellan besluten på

riktlinjenivå respektive operativ nivå, för att skilja på beslut som innefattar politiska ställningstaganden och beslut som Riksgäldskontoret ansvarar för. Riksgäldskontoret lyfter att det vid utvärdering av regeringens riktlinjebeslut behöver finnas tydliga underlag som visar de analyser som låg till grund för besluten och att Riksgäldskontorets riktlinjeförslag i vilka dessa redovisas spelar en viktig roll. Riksgäldskontoret ska även i efterhand redovisa relevanta kvantitativa resultat. Riksgäldskontoret förespråkar att de mått och resultat som redovisas också ska vara relevanta utifrån syftet med utvärderingen.

Riksgäldskontoret bedömer att avvägningen mellan kostnad och risk kan utvärderas mer utförligt och särskilt med avseende på styrningen av statsskuldens löptid. Riksgäldskontoret bedömer att myndigheten kan bidra med mer omfattande analysunderlag inför regeringens beslut om skuldens sammansättning och löptid, oavsett om det föreslås ändringar eller inte, samt resonera mer kring de kvantitativa mått och resultat som redovisas i samband med besluten. I utvärderingen av riktlinjebesluten om sammansättning och löptid framför Riksgäldskontoret att det främst handlar om att bedöma beslutsunderlagen. I vissa fall kan det också vara motiverat att ta fram kontrafaktiska resultat för att följa upp besluten. Samtidigt betonar Riksgäldskontoret att kontrafaktiska analyser har svagheter och anser därför att utvärderingen främst bör baseras på den framåtblickande analysen i riktlinjeförslagen, med kontrafaktiska resultat som komplement där det är möjligt och relevant. Redovisning av kostnader och risker finns till stor del redan i utvärderingsunderlaget, men Riksgäldskontoret ser att måtten och förändringarna kan förklaras på ett tydligare sätt.

Riksgäldskontoret beslutar om statens upplåning utifrån regeringens riktlinjer, målet för skuldförvaltningen och prognoser för upplåningsbehovet. Framöver förväntas Riksgäldskontoret att tydligare redovisa hur löptid styrs, refinansieringsrisker beaktas och hur myndigheten bidrar till en väl fungerande statspappersmarknad. Detta bl.a. genom att resonera tydligare kring utvecklingen i förhållande till mitten av löptidsintervallet, som är riktvärdet i låneplaneringen.

Utvärderingen av positionstagande inom regeringens mandat föreslås fortsätta som tidigare, dvs. resultatförsas löpande och utvärderas i termer av marknadsvärden.

Mot bakgrund av ovanstående föreslår Riksgäldskontoret bl.a. att det förtydligas att utvärderingen ska göras med kvantitativa mått när det är relevant. Vidare föreslår Riksgäldskontoret en ny punkt som bl.a. innebär att regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldens sammansättning och löptid utvärderas med utgångspunkt i målet för statsskuldens förvaltning och den analys som Riksgäldskontoret presenterar i sina förslag om riktlinjer. Riksgäldskontoret föreslår också att en ny punkt ersätter utvärderingspunkten om den operativa förvaltningen.

Regeringen uppskattar Riksgäldskontorets arbete med att utveckla analyserna och att det arbetet även bedrivs kontinuerligt. Regeringen anser att kvantitativa mått i huvudsak bör användas vid utvärderingen, men att sådana mått bör utgå när de inte är möjliga eller relevanta att tillämpa. Regeringen anser att analyserna i riktlinjeförslagen är viktiga för att möjliggöra en ändamålsenlig utvärdering av framför allt riktlinjebesluten. Utvärdering ska därför baseras på Riksgäldskontorets riktlinjeförslag, det

underlag som tillhandahålls för utvärdering av Riksgäldskontoret samt den utvärdering som genomförs av Statskontoret³. Av Riksgäldskontorets riktlinjeförslag ska även framgå hur föreslagna ändringar i riktlinjerna ska utvärderas. Riksgäldskontoret ska också analysera hur sammansättningen och löptiden utvecklats. Regeringen betonar vikten av att utvecklingen över tid ska kunna följas och jämföras på ett så enkelt sätt som möjligt. Därför anser regeringen att valda analysmetoder bör väljas, behållas eller bytas ut med hänsyn till kontinuitet över tid. Regeringen bedömer att tydligheten ökar om utvärdering delas upp i en punkt som fokuserar på regeringens riktlinjer respektive en som avser Riksgäldskontorets beslut i den operativa förvaltningen. Utvärderingen av regeringens riktlinjebeslut ska ske i relation till målet för statsskuldens förvaltning, och riktlinjebesluten bedömas i sin helhet även om det är riktlinjerna för skuldens sammansättning och löptid som är särskilt centrala. Punkten om redovisning av den reala upplåningen stryks då den ingår i utvärdering av sammansättningen. Riksgäldskontorets beslut om statens upplåning ska utvärderas med utgångspunkt i målet för statsskuldförvaltningen och regeringens riktlinjer för skuldens sammansättning, skuldens löptid, refinansieringsrisker, låneberedskap och marknads- och skuldvard. För ökad tydlighet bör det uttryckligen anges att Riksgäldskontorets beslut sker inom ramen för den operativa förvaltningen.

³ Regeringen bedömde i budgetpropositionen för 2025 (prop. 2024/25:1) att Statskontoret och Ekonomistyrningsverket bör slås samman under det gemensamma namnet Statskontoret och att utgångspunkten är att organisationsförändringen ska träda i kraft den 1 januari 2026.