

# Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2022

Beslut vid regeringssammanträde den 3 november 2021





# Sammanfattning

Utgångspunkten för regeringens riktlinjebeslut är det av riksdagen beslutade målet för statsskuldspolitiken 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 har minskat som andel av BNP (bruttonationalprodukten) under 2021 efter att ha ökat tillfälligt under 2020. Återhämtningen av ekonomin väntas ske snabbare än vad som tidigare prognostiserats och utvecklingen under 2021 förväntas innebära en återgång till den tidigare trenden med en minskande statsskuld och lånebehov. Även Riksbankens återbetalning av valutalån påverkar lånebehovet negativt. För 2022 väntas statsskulden fortsatt minska.

I riktlinjebeslutet för 2022 sker inga förändringar i styrningen jämfört med föregående år.

Statsskuldens sammansättning ska styras mot:

- Valutaskulden – valutaexponeringen ska vara oförändrad.
- Den reala kronskulden – den ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden.
- Den nominella kronskulden – den ska utgöra resterande andel av statsskulden.

Löptiden (i termer av duration) för statsskulden ska styras mot 3,5–6 år.

Valutaexponeringen ska, i likhet med föregående år, vara oförändrad i avvaktan på Riksgäldskontorets analys av statsskuldens strategiska valutaexponering. En anledning till detta är att analysen kan visa att det finns skäl för att ompröva den tidigare inriktningen om att exponeringen ska minska. Regeringen anser att det är av stor vikt att analysen slutredovisas i Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för 2023.

De statliga gröna obligationerna, som Riksgäldskontoret har emitterat, omfattas av de övergripande riktlinjerna för statsskulden. För att Riksgäldskontoret ska ha möjlighet att emittera ytterligare gröna obligationer inom ramen för statsskuld förvaltningen behövs regeringens beslut om vilka gröna utgifter som ska anses berättigade i statsbudgeten. En förteckning över sådana utgifter kan sedan utgöra det maximala emissionsbeloppet för en statlig grön obligation. Regeringen avser att fatta beslut om en sådan förteckning över utgifter i början av 2022.

Till grund för detta riktlinjebeslut beslut ligger bl.a. Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer. Riksbanken har yttrat sig över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer och har inga invändningar mot förslaget. Regeringens riktlinjebeslut för 2022–2024 överensstämmer i stort med Riksgäldskontorets förslag. Riksgäldskontoret har föreslagit att riktlinjen om att myndigheterna ska redovisa kostnadsbesparingen för upplåning på privatmarknaden som en del av utvärderingen för statsskuld förvaltningen tas bort. Regeringen anser dock att redovisningen behövs som underlag för utvärdering av statsskuld förvaltningen 2021, eftersom den sista premieobligationen förfaller i december 2021.

# Innehållsförteckning

|   |    |
|---|----|
| Sammanfattning.....   | 1  |
| 1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2022.....                     | 3  |
| 1.1 Statsskuldsförvaltningens mål.....  | 3  |
| 1.2 Riksgäldskontorets uppgift och upplåningens<br>ändamål.....               | 3  |
| 1.3 Riktlinjeprocessen.....   | 3  |
| 1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar.....                          | 4  |
| 1.5 Statsskuldens löptid.....   | 4  |
| 1.6 Kostnad och risk.....   | 5  |
| 1.7 Marknads- och skuldvard.....  | 5  |
| 1.8 Positionstagande.....   | 5  |
| 1.9 Lån för att tillgodose behovet av statslån.....                           | 6  |
| 1.10 Medelsförvaltning m.m. ....  | 6  |
| 1.11 Samråd och samverkan.....  | 7  |
| 1.12 Utvärdering.....   | 7  |
| 2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer.....                              | 8  |
| 2.1 Mål och styrning.....   | 8  |
| 2.2 Statsskuldens storlek.....  | 8  |
| 2.3 Ränteutvecklingen.....  | 9  |
| 2.4 Den svenska kronan.....   | 10 |
| 2.5 Riksbankens yttrande över Riksgäldskontorets<br>förslag.....              | 11 |
| 3 Skälen för regeringens beslut.....  | 11 |
| 3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i<br>statsskuldsförvaltningen.....    | 11 |
| 3.2 Statliga gröna obligationer.....  | 11 |
| 3.3 Valutaexponeringen lämnas oförändrad.....                                 | 12 |
| 3.4 Styrningen av löptiden behålls oförändrad.....                            | 13 |
| 3.5 Andelen real kronskuld behålls oförändrad.....                            | 13 |
| 3.6 Uppföljning av kostnadsbesparing för upplåning på<br>privatmarknaden..... | 14 |

# 1 Riktlinjebeslut för statsskuldens förvaltning 2022

Nedan redovisas riktlinjerna för 2022–2024, vilket är den beräkningshorisont som tillämpas i budgetpropositionen för 2022 (prop. 2021/22:1). Liksom för budgetpropositionen är besluten för 2023–2024 preliminära. För att skapa en överblick över de regelverk som styr statsskuld-förvaltningen redovisas relevanta delar ur budgetlagen (2011:203) och förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Regeringens riktlinjebeslut överensstämmer med Riksgäldskontorets förslag med undantag för punkt 42 som Riksgäldskontoret föreslår ska utgå men som regeringen anser bör kvarstå tills utfallet av sista premieobligationen har rapporterats.

## 1.1 Statsskuld-förvaltningens 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 (2 § 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, och
- tillgodose Riksbankens behov av valutareserv (5 kap. 1 § budgetlagen).

## 1.3 Riktlinjeprocessen

4. Senast den 1 oktober varje år ska Riksgäldskontoret till regeringen lämna förslag till riktlinjer för förvaltningen av statens skuld (26 f § 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 regeringen lämna underlag för utvärdering av förvaltningen av statens skuld (26 f § 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 statens skuld ska genomföras (15 § 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, valutafördelningen i valuta-skulden samt principer för marknads- och skuldvard.

#### 1.4 Statsskuldens sammansättning – skuldandelar

11. Andelen real kronaskuld ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden. Skuldslagens andelar av statsskulden ska beräknas med nominella belopp till aktuell valutakurs inklusive upplupen inflationskompensation.
12. Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska vara oförändrad. Exponeringen ska beräknas så att förändringar i kronans valutakurs exkluderas. Valutaexponeringen ska dock tillåtas variera som en följd av att Riksgäldskontoret genomför valutaväxlingar i enlighet med punkt 35.
13. Riksgäldskontoret ska fastställa riktmärke för valutaskuldens fördelning mellan olika valutor.
14. Utöver real kronaskuld och skuld i utländsk valuta ska statsskulden bestå av nominell skuld i kronor.

#### 1.5 Statsskuldens löptid

15. Statsskuldens löptid ska vara mellan 3,5 och 6 år.
16. Riksgäldskontoret ska fastställa löptidsintervall för den nominella kronaskulden, den reala kronaskulden respektive valutaskulden.

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

18. Löptiden ska mätas som duration.

## 1.6 Kostnad och risk

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

20. Det överordnade kostnadsmåttet ska vara den genomsnittliga emissionsräntan. Kostnaden ska beräknas utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde med löpande omvärdering av inflation och valutakursförändringar.

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

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

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

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

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

## 1.7 Marknads- och skuldvard

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

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

## 1.8 Positionstagande

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.

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.

30. 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.

## 1.9 Lån för att tillgodose behovet av statslån

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.

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.

## 1.10 Medelsförvaltning m.m.

33. Myndigheten 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 (5 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

34. Riksgäldskontoret ska täcka de underskott som uppstår på statens centralkonto (7 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

35. Hantering av växlingar mellan svensk och utländsk valuta (valutaväxlingar) ska präglas av förutsägbarhet och tydlighet (6 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).



## 1.11 Samråd och samverkan

36. Riksgäldskontoret ska samråda med Riksbanken i frågor om de delar av upplåningsverksamheten som kan antas vara av större penningpolitisk betydelse (12 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

37. Riksgäldskontoret ska samverka med Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket i fråga om myndighetens prognoser över statens lånebehov (11 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret).

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

## 1.12 Utvärdering

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.

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

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

42. För upplåning på privatmarknaden ska kostnadsbesparingen jämfört med alternativ upplåning redovisas.

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

## 2 Utgångspunkter för regeringens riktlinjer

### 2.1 Mål och styrning

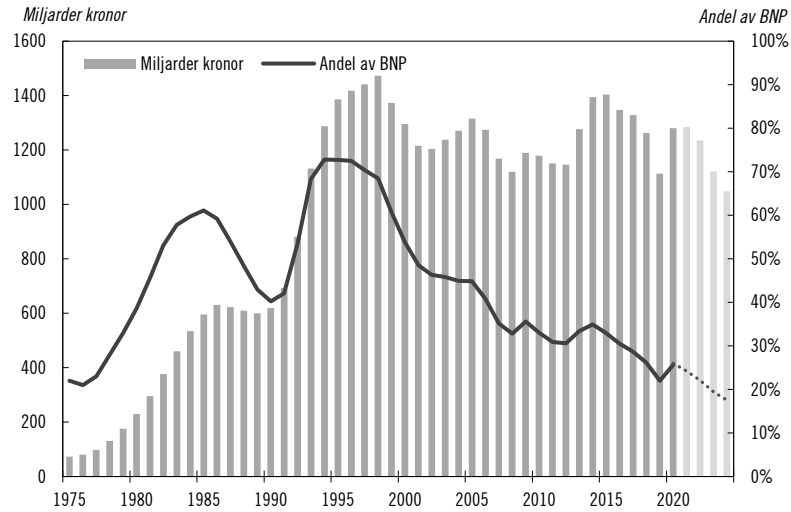
I de årliga riktlinjebesluten styr regeringen avvägningen mellan kostnad och risk på en övergripande nivå i statsskuldsvälningen med utgångspunkt i det lagfästa målet för statsskuldspolitiken. Målet är att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Avvägningen görs främst genom val av statsskuldens löptid. Historiskt sett har en kortare löptid inneburit lägre genomsnittlig kostnad än en längre löptid. På senare år har kostnadsfördelen med att välja kortare räntor bedömts minska och räntenivåerna har dessutom varit mycket låga. 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 fatta beslut om avvikelser från riktvärdena. Avvikelseerna görs med derivat och definieras som positioner. Positionerna utvärderas separat och får inte tas på den svenska räntemarknaden.

### 2.2 Statsskuldens storlek

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

**Figur 2.1 Okonsoliderad statsskuld**



Källa: Riksgäldskontoret och Budgetpropositionen för 2022 (prop. 2021/22:1)  
Anm. Utfall 1975–2020, regeringens prognos 2021–2024

Av Figur 2.1 framgår att statsskulden ökade med fyra procentenheter till 26 procent av BNP under 2020 till följd av de åtgärder som regeringen vidtagit med anledning av spridningen av covid-19 och den lågkonjunktur som pandemin förde med sig. Nivån som andel av BNP är dock mycket låg sett ur ett historiskt perspektiv. Statsskulden beräknas minska både som andel av BNP och i miljarder kronor under prognosperioden. Vid utgången av 2021 beräknas statsskulden uppgå till 1 285 miljarder kronor, och beräknas därefter, till följd av överskott i statens budget, minska med ca 50–100 miljarder kronor per år (prop.2021/22:1).

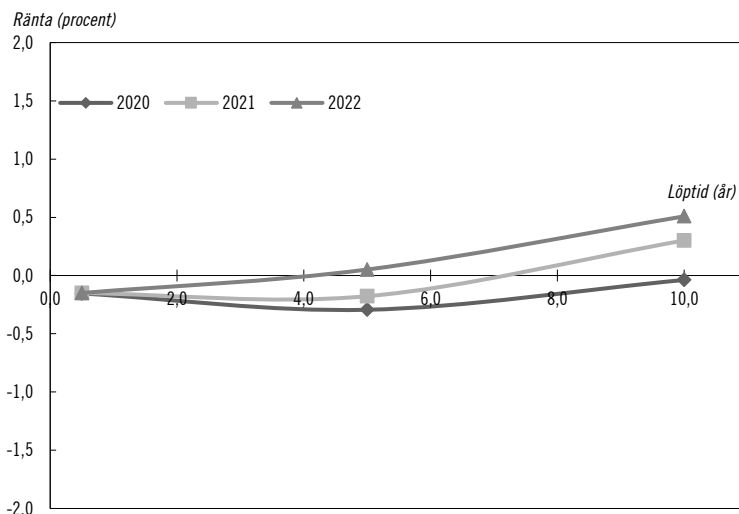
Pandemin och dess konsekvenser medför att prognosen i budgetpropositionen för 2022 är mer osäker än vanligt. Detta medför att även prognosen för lånebehovet är mer osäker än vanligt, då lånebehovet i hög grad påverkas av utvecklingen i ekonomin bl.a. genom skatteinkomsterna.

## 2.3 Ränteutvecklingen

Statens kostnad för att låna på olika löptider kan förenklat beskrivas med hjälp av avkastningskurvan på svenska statspapper. Denna visar det grafiska sambandet mellan räntor och löptider på statspapper. Avkastningskurvans lutning påverkar utbytesförhållandet mellan kostnad och risk. När avkastningskurvan har en positiv lutning görs upplåning 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. Detta ökar risken för variationer i räntekostnaderna. Eftersom lutningen på avkastningskurvan har varit

relativt flack under en längre tid har det inte funnits lika starka kostnadsfördelar som tidigare med att välja kortare löptider.

**Figur 2.2 Avkastningskurva för svenska statspapper, årsgenomsnitt**



Källa: Budgetpropositionen för 2022 (prop. 2021/22:1)

Anm. Utfall 2020, prognos 2021 och 2022. Avser ränta på 6 månaders statsskuldväxel, 5-årig statsobligation och 10-årig statsobligation.

De senaste åren har räntorna varit historiskt låga och bitvis även negativa. Riksbanken har under pandemin bedrivit en expansiv penningpolitik och vidtagit flera åtgärder för att stödja det finansiella systemet. Det har bidragit till att hålla svenska räntor på en låg nivå. Skillnaden mellan korta och långa räntor var historiskt liten 2020. Även om räntorna på långa obligationer 2021 och 2022 väntas stiga något i förhållande till räntorna på statsskuldväxlar är lutningen på avkastningskurvan fortsatt relativt flack sett ur ett historiskt perspektiv (prop. 2021/22:1).

## 2.4 Den svenska kronan

Valutaexponeringens storlek uttryckt i kronor påverkas av den svenska kronans värde i förhållande till de valutor som skulden är exponerad mot. 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.

Den svenska kronan försvagades mot flera viktiga valutor i början av pandemin 2020, men har därefter stärkts bl.a. till följd av mindre oro på de finansiella marknaderna och lägre ränteskillnader mot omvärlden. Växelkursen väntas vara relativt stabil 2021 och 2022 (prop. 2021/22:1). Den ökade volatiliteten på valutamarknaderna vid inledningen av pandemin har nu återgått till motsvarande nivåer som före pandemin.

## 2.5 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 2022–2025.

## 3 Skälen för regeringens beslut

### 3.1 Avvägningen mellan kostnad och risk i statsskultsförvaltningen

Avvägningen mellan kostnad och risk fastställs i de årliga riktlinjerna och ska enligt dessa främst göras genom valet av skuldens sammansättning och löptid (punkt 19). Det överordnade kostnadsmålet är den genomsnittliga emissionsräntan (punkt 20) och det överordnade riskmålet avser variationen i detta mått (punkt 21).

Den globala och svenska räntenedgången de senaste åren har bidragit till kraftigt minskade kostnader för statsskulden. Ränteläget är fortsatt mycket lågt och väntas fortsätta vara lågt under de närmsta åren. 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 via derivatinstrument hålla riskerna inom riktlinjerna. Regeringen har de senaste åren renodlat styrningen för att tydliggöra den övergripande risknivån. Denna flexibilitet är av särskild vikt för att hålla nere upplåningskostnaderna när lånebehovet ökar, särskilt om ökningen är tillfällig som under 2020, då Riksgäldskontoret hade möjlighet att låna upp stora summor till kort löptid utan att avvika från löptidsintervallet.

### 3.2 Statliga gröna obligationer

Riksgäldskontoret genomförde den 1 september 2020 en emission av statliga gröna obligationer på uppdrag av regeringen. De statliga gröna obligationerna omfattas av de övergripande riktlinjerna för statsskuldens sammansättning och löptid, och är en del av den nominella kronskulden. För att Riksgäldskontoret ska ha möjlighet att emittera ytterligare gröna obligationer inom ramen för statsskultsförvaltningen behövs regeringens beslut om vilka gröna utgifter som ska anses berättigade i statsbudgeten. En förteckning över sådana utgifter kan sedan utgöra det maximala emissionsbeloppet för en statlig grön obligation. Regeringen avser att fatta beslut om en sådan förteckning i början av 2022 baserat på det preliminära årsutfallet för statens utgifter 2021 samt på av riksdagen beslutade utgifter för 2022.

### 3.3 Valutaexponeringen lämnas oförändrad

I riktlinjebeslutet för 2020–2023 fastställdes att valutaexponeringen skulle lämnas oförändrad jämfört med tidigare års riktlinjer om att minska valutaexponeringen. Bakgrunden till beslutet var att Riksgäldskontoret i förslaget till riktlinjer för 2020–2023 aviserat att myndigheten avsåg att genomföra en ny analys av valutaexponeringens strategiska storlek.

Enligt Riksgäldskontoret hade förutsättningarna som låg till grund för den tidigare analysen av statsskuldens valutaexponering, som genomfördes inför riktlinjebeslutet för 2015, förändrats. Analysen inför riktlinjeförslaget 2015–2018 visade att valutaexponeringen inte systematiskt kunde bidra till att sänka kostnaden för statsskulden. Det bedömdes därför inte finnas något skäl att ta valutarisk om det inte resulterade i någon förväntad besparing. I riktlinjerna för 2015–2018 beslöt regeringen därför att valutaexponeringen succesivt skulle minska. Enligt Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer 2020–2023 fanns det signaler om ett strukturellt skifte på de finansiella marknaderna. Bedömningarna om fördelar respektive nackdelar med en valutaexponering i statsskulden kunde därför ha förändrats och det fanns därför skäl att analysera om statsskuldens strategiska valutaexponering borde förändras. I avvaktan på Riksgäldskontorets analys fastslog regeringen därför att minskningen av valutaexponeringen skulle upphöra.

I Riksgäldskontorets riktlinjeförslag för 2021–2024 redovisade Riksgäldskontoret en första del av den nya analysen. Analysen baserades på historiska data och bekräftade resultatet från den tidigare analysen. För att avgöra om valutaexponeringen ska fortsätta minska behövs även framåtblickande aspekter och förutsättningar beaktas enligt Riksgäldskontoret. Detta ingår i den andra delen av översynen i vilken Riksgäldskontoret ska göra en framåtblickande analys av huruvida de historiska sambanden kan antas gälla även framöver eller om förutsättningarna ser annorlunda ut. Resultatet, som skulle presenterats i Riksgäldskontorets riktlinjeförslag för 2022–2025 är ännu inte färdigställt utan kommer istället att presenteras i samband med riktlinjeförslaget för 2023–2026.

Regeringen anser att det är viktigt att valet av valutaexponering baseras på en grundlig analys och att det därför är angeläget att Riksgäldskontoret färdigställer och avslutar analysen över valutaexponeringen. Detta bör allra senast göras i myndighetens förslag till riktlinjer för 2023.

Risken med valutaexponering är att räntekostnaden i svenska kronor skulle öka vid en försvagning av kronan. Därtill skulle exponeringen omräknat till kronor öka. Enligt regeringens prognos för svenska kronan för kommande år finns ingen ökad risk jämfört med tidigare år. Risken påverkas även av svängningarna (den s.k. volatiliteten) på valutamarknaderna, vilken efter en skarp uppgång vid inledningen av pandemin nu återgått till nivåerna före pandemin.

När minskningen av valutaexponeringen påbörjades 2015 låg den på närmare 200 miljarder kronor, och har sedan dess minskat med drygt hälften och uppgick i september 2021 till drygt 90 miljarder. Därutöver är ränteläget mycket lågt. Risken med att behålla nuvarande valutaexponering bedöms därmed inte ha förändrats i jämförelse med föregående år.

Mot bakgrund av det ovan sagda anser regeringen att det är lämpligt att behålla den nuvarande nivån på valutaexponeringen, i avvaktan på att analysen slutförs.

### 3.4 Styrningen av löptiden behålls oförändrad

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

De senaste åren har riktlinjerna justerats för att renodla styrningen i syfte att tydliggöra den övergripande risknivån. För mer information om den successiva renodlingen av styrningen se skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2015–2019 (skr. 2019/20:104). För att vara transparent mot marknadens aktörer fastställer Riksgäldskontoret separata riktvärden för respektive skuldslag.

Den renodlade styrningen, framförallt 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 framförallt det senaste året då osäkerheten och fluktuationerna i lånebehovet varit större än tidigare år.

Avkastningskurvan är fortsatt relativt flack sett ur ett historiskt perspektiv, vilket innebär att kostnadsfördelarna med att låna på kortare löptider är relativt små i förhållande till den ökade risk som kort upplåning medför.

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

### 3.5 Andelen real kronskuld behålls oförändrad

Regeringen ser inte skäl att ändra styrningen av kronskuldens sammansättning. Styrningen innebär att andelen real kronskuld långsiktigt ska styras mot 20 procent (punkt 11). Statsskuldens resterande andel (för närvarande ca 71,9 procent) ska utgöras av nominell kronskuld.

Andelen realskuld har fluktuerat runt det långsiktiga målet om 20 procent de senaste åren för att under 2021 understiga målet. Det ökade upplåningsbehovet under 2020 möttes främst genom en ökning av den kortfristiga upplåningen i nominella instrument, även om emissionsvolymen av reala obligationer också höjdes. Riksgäldskontoret bedömde nämligen att marknaden för reala obligationer inte kunde ackommodera en snabb ökning av emissionsvolymerna eftersom bl.a. likviditeten är sämre. Andelen real kronskuld föll därför under riktvärdet. Vid årsskiftet 2020/2021 vidtog Riksgäldskontoret åtgärder för att styra andelen realskuld mot målnivån. Även om andelen real skuld har understigit målet under 2021 är det viktigt att komma ihåg att målet är långsiktigt, och därmed ligger den tidigare styrningen fast i nuläget.

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, men får inte undantränga nominella obligationer så att likviditeten på den marknaden försämras. Regeringen ser mot denna bakgrund inga skäl att ändra styrningen av andelen realskuld.

### 3.6 Uppföljning av kostnadsbesparing för upplåning på privatmarknaden

Riksgäldskontoret fattade 2018 beslutet att avveckla utgivningen av premieobligationer då premieobligationerna inte längre kunde uppfylla målet att minska kostnaden för statsskulden jämfört med upplåning på den institutionella marknaden. Den sista utestående premieobligationen förfaller i december 2021. Riksgäldskontoret har i sitt förslag till riktlinjer för 2022–2025 föreslagit att redovisningen av kostnadsbesparingen för upplåningen på privatmarknaden, ska utgå från utvärderingen av statsskulden (punkt 43). Regeringen anser dock att redovisningen bör kvarstå ytterligare ett år som en del av utvärderingen av året 2021, eftersom den sista premieobligationen förfaller i december 2021.