

# Regeringens proposition 1997/98:154

Förvaltningen av statsskulden

Prop.  
1997/98:154

---

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 6 april 1998

*Göran Persson*

*Erik Åsbrink*  
(Finansdepartementet)

## Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås förändringar i lagen (1988:1387) om statens upplåning. Regeringen föreslår dels att ett mål för statsskuldsförvaltningen tas in i lagen, dels att ansvarsfördelningen mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret förändras och görs tydligare. Därutöver föreslås att regeringen skall göra en årlig utvärdering av statsskuldsförvaltningen i en skrivelse till riksdagen. Lagen föreslås dessutom ändra namn till lagen om statens upplåning och skuldförvaltning.

AP-fonden skall enligt tidigare riksdagsbeslut senast den 1 september 1998 ha omstrukturerat sitt fastighetsinnehav så att inga fastigheter är direktägda utan ägs via bolag eller utländska fastighetsfonder. I propositionen föreslås att fristen för omstruktureringen förlängs till utgången av år 1999 vad gäller fondens fastigheter i utlandet.

1	Förslag till riksdagsbeslut.....	3
2	Lagtext.....	4
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning.....	4
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:29) om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden.....	6
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1059) om statsbudgeten.....	7
2.4	Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.....	8
3	Ärendet och dess beredning.....	9
4	Bakgrund.....	10
5	Regeringens behandling av utredningens förslag.....	13
6	Ansvarsfördelning.....	14
7	Statsskuldspolitikens mål.....	19
8	Utvärdering.....	26
9	Samråd i statsskuldförvaltningen.....	28
10	Förlängning av fristen för omstrukturering av AP-fondens fastighetsinnehav.....	30
11	Ekonomiska konsekvenser.....	32
12	Författningskommentarer.....	33
12.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning.....	33
12.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:29) om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden.....	33
12.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1059) om statsbudgeten.....	34
12.4	Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.....	34
Bilaga 1	Förteckning över remissinstanser avseende betänkandet (SOU 1997:66) Statsskuldpolitiken.....	35
Bilaga 2	Framställan om dispens för överföring av direktägda utländska fastigheter till bolag.....	36
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 6 april 1998.....	37

# 1 Förslag till riksdagsbeslut

Prop. 1997/98:154

Regeringen föreslår att riksdagen

antar regeringens förslag till

1. lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning,
2. lag om ändring i lagen (1998:29) om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden,
3. lag om ändring i lagen (1996:1059) om statsbudgeten,
4. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

## 2.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1988:1387) om statens upplåning *dels* att nuvarande 1 a, 2 och 3 §§ skall betecknas 2, 3 respektive 4 §§, *dels* att rubriken till lagen samt 1 § och nya 3 § skall ha följande lydelse, *dels* att det i lagen skall införas tre nya paragrafer, 5–7 §§, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

**Lag om statens upplåning****Lag om statens upplåning och skuldförvaltning**1 §<sup>1</sup>

Efter särskilt bemyndigande som lämnas för ett budgetår i sänder får regeringen eller efter regeringens bestämmande Riksgäldskontoret ta upp lån till staten för att

1. finansiera löpande underskott i statsbudgeten 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 *i samråd med Riksbanken* köpa upp statslån, samt
4. tillgodose Riksbankens behov av valutareserv.

Riksbanken skall betala full ersättning för statens kostnader för upplåning för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv. Regeringen kan dock, i samråd med Riksbanken, besluta annat om det finns särskilda skäl.

## 3 §

Lån som har tagits upp av staten enligt 1 § eller 1 a § förvaltas av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, av Riksgäldskontoret eller affärsverk.

Lån som har tagits upp av staten enligt 1 § eller 2 § förvaltas av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, av Riksgäldskontoret eller affärsverk.

Om staten tar upp ett lån för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv, får de medel som Riksbanken tillför staten i utbyte mot de lånade medlen endast användas för återbetalning av samma lån. Regeringen kan dock, i samråd med Riksbanken, besluta annat om det finns särskilda skäl.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1995:970.

## 5 §

*Statens skuld, med undantag för den skuld som förvaltas av affärsverken enligt 3 §, skall förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen skall ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.*

## 6 §

*Regeringen skall senast den 15 november varje år besluta om riktlinjer för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden. Regeringen skall inhämta förslag till riktlinjer från Riksgäldskontoret samt låta Riksbanken yttra sig över kontorets förslag.*

## 7 §

*Regeringen skall varje år i en skrivelse till riksdagen utvärdera förvaltningen av statsskulden. Skrivelsen skall senast den 15 maj överlämnas till riksdagen.*

---

Denna lag träder i kraft, i fråga om 6 § den 1 juli 1998, och i övrigt den 1 januari 1999.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:29) om  
ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för  
Allmänna pensionsfonden

Prop. 1997/98:154

Härigenom föreskrivs att ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna till lagen (1998:29) om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

1. Denna lag träder i kraft den 1 september 1998.

*2. Fast egendom eller tomträtt som är belägen utomlands och som en fondstyrelse själv innehar får behållas till utgången av år 1999.*

2. Lån som en fondstyrelse med stöd av 15 b § i dess tidigare lydelse har övertagit ansvaret för eller tagit upp skall fondstyrelsen avveckla så snart det kan ske med hänsyn till kravet på en ändamålsenlig förvaltning av de medel som fondstyrelsen förvaltar och gällande avtal.

3. Lån som en fondstyrelse med stöd av 15 b § i dess tidigare lydelse har övertagit ansvaret för eller tagit upp skall fondstyrelsen avveckla så snart det kan ske med hänsyn till kravet på en ändamålsenlig förvaltning av de medel som fondstyrelsen förvaltar och gällande avtal.

## 2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1059) om statsbudgeten

Prop. 1997/98:154

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1996:1059) om statsbudgeten att 11 § skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 11 §

I 12–14 §§ finns bestämmelser om befogenheter för regeringen att ikläda staten ekonomiska förpliktelser enligt 9 kap. 10 § regeringsformen.

I lagen (1988:1387) om statens upplåning anges under vilka förutsättningar regeringen får ta upp lån till staten.

I lagen (1988:1387) om statens upplåning *och skuldförvaltning* anges under vilka förutsättningar regeringen får ta upp lån till staten.

---

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1999.

2.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

Prop. 1997/98:154

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank att 12 § skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

12 §<sup>2</sup>

I valutapolitiskt syfte får Riksbanken

1. köpa, sälja och förmedla utländsk valuta, utländska statspapper, andra lätt omsättningsbara skuldebrev i utländsk valuta och guld samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till nämnda tillgångar,

2. ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta för de ändamål som avses i 1 § andra stycket lagen (1988:1387) om statens upplåning.

2. ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta för de ändamål som avses i 1 § andra stycket lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning.

---

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1999.

---

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1995:969.



Den 16 november 1995 beslöt regeringen att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att utreda vissa frågor avseende statens upplåning och förvaltningen av statsskulden. De huvuduppgifter som angavs i direktiven till den statsskuldspolitiska utredningen var

- att kartlägga vilka faktorer som bör vara styrande för statsskuldens räntebindningstid, löptid och struktur,
- att överväga om det bör åligga regeringen att fatta beslut om räntebindningstiden, löptiden och/eller skuldstrukturen,
- att analysera för- och nackdelar med valutaupplåning ur ett risk- och kostnadsperspektiv samt kartlägga vilka faktorer som bör styra valutaupplåningens omfattning och sammansättning,
- att överväga lämpliga former för regeringens beslut om upplåning i utländsk valuta samt
- att analysera nuvarande utvärderingsmodeller för kronskulden och för skulden i utländsk valuta samt överväga alternativa modeller för utvärdering.

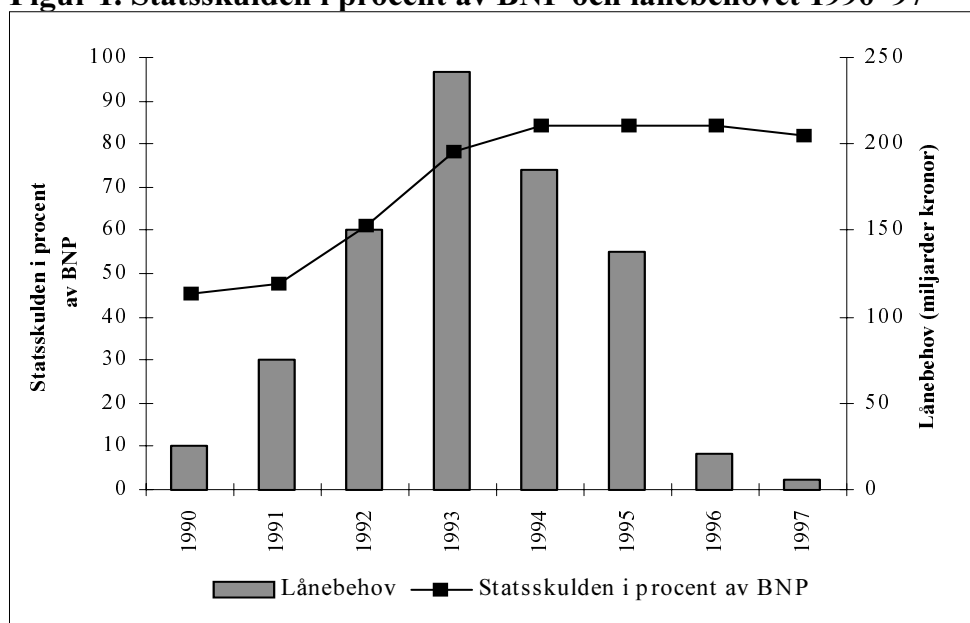
Utredningen avgav den 22 april 1997 betänkandet Statsskuldspolitiken (SOU 1997:66). Betänkandet har därefter remissbehandlats. En förteckning över remissinstanser finns i *bilaga 1*. Remissvaren finns tillgängliga i Finansdepartementets ärende (Fi 97/1435).

I propositionen tas också upp en framställning från Allmänna pensionsfonden (första - tredje fondstyrelserna) om förlängd frist för omstrukturering av fondens utländska fastighetsinnehav. Framställningen finns i *bilaga 2*. Framställningen har inte remissbehandlats eftersom frågan enbart berör de fondstyrelser som gjort framställningen.

*Statsskuldspolitikens betydelse*

Statsskulden uppgick vid årsskiftet 1997/98 till 1 432 miljarder kronor, vilket motsvarade ca 82% av bruttonationalprodukten. Under 1997 utgjorde räntekostnaderna den största posten i statsbudgeten och uppgick till drygt 98 miljarder kronor. Trots prognostiserade framtida överskott i statens finanser kommer statsskulden och räntebetalningarna att fortsätta att vara av betydande storlek inom överskådlig tid.

**Figur 1. Statsskulden i procent av BNP och lånebehovet 1990–97**



Riksdag och regering har gett Riksgäldskontoret stor frihet i förvaltningen av statsskulden. Inom ramen för sin verksamhet har Riksgäldskontoret möjlighet att påverka statsskuldens marknadsvärde och räntekostnader genom val av låneinstrument, ränta, löptid och utlandsskuldens valutasammansättning. Riksgäldskontoret kan även genom marknadsvårdande operationer påverka likviditeten i handeln med statspapper och därmed upplåningskostnaden. Detta innebär att kostnaden för en given period inte enbart är en funktion av statsskuldens storlek och det allmänna ränteläget utan även beror på den strategi för upplåning och skuldförvaltning som väljs. Statsskuldspolitikens inriktning och förvaltningen av statens skuld har därmed stor betydelse för statens budget.

*Bestämmelserna för statens upplåning*

Enligt 9 kap. 10 § regeringsformen får regeringen inte utan riksdagens bemyndigande ta upp lån eller i övrigt ikläda staten ekonomisk förpliktelse. Bestämmelser om statens upplåning har tagits in i en särskild lag, lagen (1988:1387) om statens upplåning. Lagen reglerar dels Riksgäldskontorets upplåning, dels affärsverkens upplåning. I det följande behandlas endast den upplåning som ombesörjs av Riksgäldskontoret.

*Riksgäldskontorets bemyndigande*

Bemyndigandet för regeringen att ta upp lån för statens räkning lämnas av riksdagen för ett år i sänder i samband med budgetregleringen. Bemyndigandet är beloppsmässigt obestämt.

I instruktionen för Riksgäldskontoret har regeringen lämnat en stående vidaredelegation till Riksgäldskontoret av riksdagens lånebemyndigande, jfr 1 § nämnda lag. I lagen om statens upplåning anges vidare för vilka ändamål som lån får tas upp. Dessa är 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 samt tillgodose Riksbankens behov av valutareserv. Uppköp av statslån skall föregås av samråd med Riksbanken.

Av lagen följer vidare att lån som tagits upp av staten förvaltas av regeringen eller efter vidaredelegation av Riksgäldskontoret. Även i detta fall finns en stående vidaredelegation i Riksgäldskontorets instruktion.

*Mål och riktlinjer för statsskuldspolitiken*

Som framhållits ovan har riksdagen och regeringen gett Riksgäldskontoret stor frihet i förvaltningen av statsskulden. Riksdagen har fastställt ett övergripande mål för förvaltningen av statsskulden vilket är att, inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer, långsiktigt minimera kostnaderna för upplåningen (prop. 1990/91:29, bet. 1990/91:FiU4, rskr.1990/91:38 och prop. 1994/95:100 bil. 8, bet. 1994/95:FiU16, rskr. 1994/95:282).

Riksdagen har också lagt fast riktlinjer för fördelningen av statens skuld mellan kronor och utländsk valuta samt att regeringen inom ramen för dessa riktlinjer beslutar om i vilken utsträckning valutaupplåning skall ske. Enligt dessa riktlinjer bör huvudparten av statens skuld avse svenska kronor (prop. 1992/93:150 bil. 1, bet. 1992/93:FiU28, rskr. 1992/93:450).

Slutligen bör också nämnas att riksdagen i samband med budgetregleringen för budgetåret 1998 angett ett s.k. effektmål för Riksgäldskontorets verksamhet. Såvitt avser statsskulden anges som mål att denna skall förvaltas kostnadseffektivt (prop. 1997/98:1, utg. omr. 2, bet. 1997/98:FiU:2, rskr. 1997/98:120).

Regeringen styr Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden genom dels instruktionen för Riksgäldskontoret, dels regleringsbrev. Som en konsekvens av det nyss nämnda riksdagsbeslutet om utlandsupplåning fattar regeringen också årligen beslut om valutaupplåningens omfattning. I förordningen (1996:311) med instruktion för Riksgäldskontoret är det av riksdagen fastställda övergripande kostnadsminimeringsmålet återgivet såsom mål för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden. Instruktionen innehåller också bestämmelser om ansvarsfördelningen mel-

lan riksgäldsdirektören och styrelsen vad avser förvaltningen av statsskulden, se nedan.

I Riksgäldskontorets regleringsbrev för budgetåret 1998 har det nyss nämnda effektmålet preciserats till att innebära att Riksgäldskontoret skall långsiktigt minimera kostnaden för statsskulden inom ramen för penningpolitikens krav.

För olika delar av statsskuld förvaltningen har i regleringsbrevet mer detaljerade mål uppställts enligt följande.

1. Kostnaden för skulden i svenska kronor skall under en femårsperiod vara lägre än kostnaden för den av Riksgäldskontorets styrelse fastställda riktmärkesportföljen i kronor.
2. Kostnaden för skulden i utländsk valuta skall under en femårsperiod vara lägre än kostnaden för den av Riksgäldskontorets styrelse fastställda riktmärkesportföljen i utländsk valuta.
3. Upplåningen på hushållsmarknaden i svenska kronor skall under en femårsperiod medföra största möjliga kostnadsbesparing i förhållande till kontorets alternativa upplåningsformer på penning- och obligationsmarknaden. Målet avser såväl hushållsupplåningen totalt sett som varje enskilt låneinstrument.
4. Upplåningen på den reala värdepappersmarknaden i kronor skall långsiktigt medföra en billigare finansiering än upplåningen på den nominella obligationsmarknaden.

För varje detaljmål är föreskrivet om återrapportering. Slutligen skall Riksgäldskontoret enligt instruktionen samråda med Riksbanken om den allmänna inriktningen av upplåningsverksamheten. Samrådet skall företrädesvis gälla frågor av större penningpolitisk betydelse.

Inom ovan redovisade ramar har det således överlåtits på Riksgäldskontoret att närmare utforma förvaltningen av statsskulden. Detta gäller bl.a. sådant som val av låneinstrument, ränta, löptid, utlandsskuldens valutasammansättning samt marknadsvårdande åtgärder.

#### *Ansvarsfördelningen inom Riksgäldskontoret*

Chef för Riksgäldskontoret är riksgäldsdirektören. Vid sidan av riksgäldsdirektören finns en styrelse. Denna består av högst åtta personer, riksgäldsdirektören inräknad. Fyra av dessa skall vara riksdagsledamöter. Riksgäldsdirektören är styrelsens ordförande. Av instruktionen följer att styrelsen beslutar om fastställande av ramar och riktlinjer för upptagande av lån och förvaltning av statens skuld. Andra beslut om statsskulden som ligger inom ramen för Riksgäldskontorets verksamhet ankommer på riksgäldsdirektören. Styrelsen har dock enligt verksförordningen (1995:1322) en allmän förslagsrätt till myndighetens chef avseende åtgärder som styrelsen finner motiverade och skall även i övrigt biträda denne. Av verksförordningen följer vidare att styrelsen skall pröva om myndighetens verksamhet bedrivs effektivt och i överensstämmelse med syftet med verksamheten.

## 5 Regeringens behandling av utredningens förslag

Prop. 1997/98:154

Den statsskuldspolitiska utredningen spänner över ett stort antal frågor, några av mer principiell natur och andra som relativt detaljerat rör metoderna för statsskuldförvaltningen. Syftet med denna proposition är att följa upp utredningen endast i de avseenden som rör mer övergripande frågor som bör ställas under riksdagens prövning. Regeringens avsikt är bland annat att uppnå större tydlighet vad avser mål och restriktioner för statsskuldförvaltningen, att erhålla en mer logisk beslutsstruktur och en tydligare ansvarsfördelning samt att lyfta fram utvärderingen av statsskuldförvaltningen i riksdagsbehandlingen.

De frågor av mer specifik karaktär som utredningen berör är föremål för avgöranden av regeringen eller Riksgäldskontoret snarare än av riksdagen. Dessa frågor behandlas följaktligen inte i föreliggande proposition. Exempelvis bör frågan om Riksgäldskontorets möjlighet att förvalta medel i utländsk valuta hos privata motparter regleras i regeringens instruktion till Riksgäldskontoret. Utredningen ger också förslag vad gäller inriktningen på upplåningen. Bland annat föreslås försöksverksamhet med s.k. tillväxtobligationer. Riktlinjer avseende sådana frågor föreslås i framtiden beslutas av regeringen och tas därför inte upp i denna proposition.

Idag anges övergripande principer för statsskuldförvaltningen på ett till synes ologiskt sätt i ett svåröverskådligt flätverk av lagtext, riksdagsbeslut och förordningstext. Strävan efter ökad tydlighet föranleder, förutom de förslag i sak som regeringen ger, att de grundläggande principer för statsskuldförvaltningen som riksdagen beslutar samlas i lag, medan beslut som åligger regeringen anges i instruktion, regleringsbrev eller dylikt. Detta är det huvudsakliga skälet till att regeringens förslag får formen av ändringar i lagen (1988:1387) om statens upplåning snarare än formen av en riktlinjeproposition.

**Regeringens förslag:***Riksdagen*

–fastställer statsskuldspolitikens mål.

*Regeringen*

–anger årligen riktlinjer för statsskuldförvaltningen och

–utvärderar årligen resultatet av statsskuldförvaltningen.

*Riksgäldskontorets styrelse*

–ger till regeringen förslag till riktlinjer.

**Regeringens bedömning:***Riksgäldskontorets styrelse*

–operationaliserar givna mål och riktlinjer samt

–ger underlag till regeringens årliga utvärdering.

**Utredningen föreslår** att regeringens riktlinjer skall anges som statsskuldportföljens fördelning på skuldslag. Därigenom skiljer sig utredningens bedömning från regeringens i det att regeringen anser det vara lämpligt med större flexibilitet vad gäller *formen* för riktlinjerna. Vidare föreslår regeringen att Riksgäldskontoret skall inge *förslag* till riktlinjer, vilket utredningen avstyrker.

**Remissinstanserna:** *Riksgäldskontoret* ställer sig bakom utredningens förslag till beslutsordning. Enligt Riksgäldskontorets mening bör riksdagen lägga fast övergripande mål och regeringen bör årligen besluta om allmänna riktlinjer för statsskuldens sammansättning. Regeringens riktlinjer bör i sin tur omsättas i operativa riktlinjer beslutade av Riksgäldskontorets styrelse. *Sveriges riksbank* ställer sig bakom utredningens förslag, men anser att regeringens årliga beslut om statsskuldportföljens sammansättning skall ske efter samråd med Riksbanken. Riksbanken betonar att beslutet kan ha inverkan på penning- och valutapolitiken. *Statskontoret* har inga invändningar mot att regeringen ges ett ansvar för årliga beslut om riktlinjer för statsskuldens sammansättning. Statskontoret menar att dagens stora statsskuld och dess betydande räntebelastning på statsbudgeten därtill motiverar att riksdagens deltagande i riktlinjebesluten ökar. *Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)* ställer sig bakom huvuddragen i utredningen. TCO efterlyser dock principer om statsskuldens framtida omfattning, gärna med konstitutionella riktlinjer, och anser att det finns skäl att utreda behovet av konstitutionella begränsningar. *Konjunkturinstitutet (KI)* anser att det inte är lämpligt att regeringen beslutar om statsskuldens sammansättning. Detta bör ankomma på Riksgäldskontoret. För det första menar KI att detta överensstämmer med den ordning som allmänt tillämpas i svensk statsförvaltning (statsmakterna formulerar mål och myndigheten svarar för de beslut som krävs för att målen skall nås). För det andra har Riksgäldskontoret större kompetens att analysera och besluta om statsskuldportföljens sammansättning än vad regeringen har och bör ha. För det tredje menar KI att beslut på regeringsnivå riskerar att influeras av andra faktorer än de som bör inverka på upplåningen. Exempelvis måste beslut om statsskuldens

sammansättning bland annat baseras på förväntningar om utfallet av den förda ekonomiska politiken. I beslutet skulle således avspeglas förväntningar om den ekonomiska politiken, vilket från tid till annan skulle kunna tänkas hindra regeringen från att fatta effektiva statsskuldsbeslut. *Nationalekonomiska institutionen vid Göteborgs universitet* anser att regeringen inte skall involveras i beslutet om statsskuldens sammansättning i den grad som utredningen föreslår.

### Skälen för regeringens förslag och bedömning

Statsskuldspolitiska beslut innebär i hög grad en avvägning mellan å ena sidan behovet av politisk kontroll och insyn och å andra sidan strävan efter att uppnå en ekonomiskt effektiv statsskultförvaltning. Detta ställer krav både på en *ansvarsfördelning* mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret och på en *beslutsordning* som underlättar rationella portföljbeslut och som medger en helhetssyn på statsskulden.

#### *Ansvarsfördelning*

Dagens ansvarsfördelning mellan riksdagen, regeringen och Riksgäldskontoret är enligt regeringens mening splittrad och ologisk. Riksdagen har lagt fast att huvuddelen av statsskulden skall avse svenska kronor. Några övriga ställningstaganden kring skuldens sammansättning har riksdagen inte gjort. Regeringen ansvarar för beslut om valutaupplåningens omfattning, medan beslut om statsskuldportföljens fördelning på resterande skuldslag fattas av Riksgäldskontorets styrelse. Dagens ordning innebär att varken riksdagen, regeringen eller Riksgäldskontoret har möjlighet ta ett samlat grepp om statsskuldportföljens sammansättning. Till följd av statsskuldens storlek har de statsskuldspolitiska besluten i allmänhet en stor inverkan på statens finanser. Det är därför enligt regeringens mening naturligt att *riksdagen*, liksom i dag, lägger fast statsskuldspolitikens övergripande mål. Därefter bör *regeringen*, med hänsyn till de mål som riksdagen slår fast, fortsättningsvis ange riktlinjer avseende *hela* statsskuldportföljen och inte enbart valutaandelen. En sådan ansvarsfördelning, som, jämfört med den nuvarande beslutsordningen, lyfter upp ansvaret för vissa frågor till regeringsnivå och gör beslutsstrukturen mindre splittrad, har bland annat fördelen att den möjliggör ett helhetsperspektiv vid beslut som rör statsskuldportföljen. Detta ger förutsättningar för rationellare portföljval och ger regeringen möjlighet att ange vilken risknivå som kan accepteras. Tydligare ansvarsfördelning underlättar även utvärderingen av Riksgäldskontorets verksamhet.

Regeringens förslag innebär, i likhet med utredningens, att regeringens riktlinjer till Riksgäldskontoret skall baseras på det mål för statsskultförvaltningen som riksdagen anger. Enligt utredningen bör riktlinjerna dessutom preciseras så att de fastslår statsskuldportföljens sammansättning avseende tre skuldslag och risknivån inom respektive skuldslag i termer av räntebindningstid. Enligt regeringens mening är detta emeller-

tid bara ett av flera möjliga sätt att ange riktlinjer för statsskuldsförvaltningen. Exempelvis kan riskmandatet formuleras på andra sätt än genom att räntebindningstid anges. Det kan också i vissa fall vara lämpligt att riktlinjer anges i form av en önskad utvecklingsriktning för det ena eller det andra skuldslaget. Regeringen kan därutöver ha behov av att, inom ramen för det kostnadsminimeringsmål som föreslås i avsnitt 7, ange riktlinjer avseende variationerna i nivån på ränteutgifterna. Metoder för identifiering, kvantifiering och hantering av risk är dessutom föremål för fortlöpande utveckling och förfining. Det finns därför anledning att undvika alltför snäva begränsningar vad avser möjliga utformningar av regeringens riktlinjer. Formerna för angivande av riktlinjer bör kunna omprövas av regeringen, vilket innebär att utformningen kan komma att variera över tiden. Det är därför inte lämpligt att i riksdagsbeslut ange hur riktlinjerna skall utformas. Riksdagen ges inflytande över den framtida utformningen av riktlinjerna genom att den årliga utvärdering av statsskuldsförvaltningen som föreslås i avsnitt 8 underställs riksdagen för prövning.

Regeringen föreslår vidare att Riksgäldskontorets styrelse inför regeringens riktlinjebeslut till regeringen skall lämna förslag till riktlinjer. Konjunkturinstitutet anför i sitt remissvar att statsskuldsbeslut på regeringsnivå riskerar att influeras av ekonomisk-politiska hänsyn på ett sätt som skulle kunna försvåra en effektiv statsskuldsförvaltning. Utredaren föreslår däremot att besluten, med hänsyn till frågornas stora vikt, i hög grad skall tas av riksdag och regering. Samtidigt är utredningen skeptisk till en ordning där Riksgäldskontorets styrelse lämnar förslag inför regeringens riktlinjebeslut med motiveringen att det skulle vara svårt för regeringen att avvika från kontorets förslag utan att detta skulle uppfattas som kritik av Riksgäldskontorets styrelse.

Regeringen gör bedömningen den nu föreslagna ordningen är ett lämpligt sätt att dra nytta av den expertis och marknadskännedom som finns inom Riksgäldskontoret. Genom att offentliggöra både Riksgäldskontorets förslag och regeringens beslut skapas en god incitamentsstruktur. Förslag och beslut kommer att bli väl genomlysta och möjlighet ges till att bedöma dessa i ljuset av varandra. Detta borgar för att förslag och beslut byggs upp mot bakgrund av analys och välgrundad argumentation. På detta sätt skapas transparens och tydlighet kring motiven bakom statsskuldsförvaltningens inriktning.

Regeringen vill betona att regeringens riktlinjebeslut skall spegla en samlad bedömning av statsskuldsförvaltningen och bör kunna inbegripa andra överväganden än de som naturligen ankommer på Riksgäldskontoret att göra, till exempel val av önskad risknivå. Avvikelse från Riksgäldskontorets rekommendationer bör därför inte ses som kritik av Riksgäldskontoret.

Regeringen finner det lämpligt att *Riksgäldskontorets styrelse* ansvarar för att de övergripande mål och riktlinjer som ges för statsskuldsförvaltningen omsätts i operativa riktlinjer och delmål. Styrelsen bör även ansvara för att underlag för utvärdering av verksamheten kommer regeringen till del.



Riksgäldsdirektören skall enligt regeringens mening, liksom i dag, under styrelsen ansvara för den löpande upplåningen och skuldförvaltningen.

Prop. 1997/98:154

### *Beslutsordning*

Förslag till riktlinjer, beslut om riktlinjer, återrapportering och utvärdering skall enligt regeringens förslag ske vid fastlagda tidpunkter. Tillsammans med den föreslagna ansvarsfördelningen skapas därigenom en tydlig beslutsordning, vilken bidrar till en minskad osäkerhet kring statskuldsförvaltningens inriktning och kan stimulera till en öppen debatt om statskuldspolitikens inriktning. Beslutsordningen föreslås få följande utformning.

- Riksgäldskontoret lämnar till regeringen senast den *1 mars* årsredovisningen avseende det gångna året. Årsredovisningen utgör, tillsammans med annan information som regeringen begär in, regeringens underlag för utvärdering av Riksgäldskontorets förvaltning av statskulden.
- Senast den *15 maj* skall regeringen till riksdagen lämna en utvärdering av statskuldsförvaltningen i form av en skrivelse (se även avsnitt 8). Genom att skrivelsen lämnas vid denna tidpunkt finns möjlighet att ta hänsyn till riksdagens synpunkter inför beslut om det kommande årets riktlinjer.
- Den senaste tidpunkten vid vilken Riksgäldskontoret skall ha inlämnat sitt förslag till riktlinjer bör regleras i regeringens instruktion till Riksgäldskontoret. Regeringens bedömning är att den *1 oktober* kan utgöra ett lämpligt datum.
- Regeringens beslut om det kommande årets riktlinjer skall fattas senast den *15 november*. Beslutet bör med fördel kunna avse tidsperioder längre än ett år. Både Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer och regeringens beslut bör offentliggöras. Därigenom ökas genomlysningen av statskuldsförvaltningen och osäkerheten på de finansiella marknaderna kan minskas.

**Figur 2. Förslag till beslutsordning**

<u>År 1</u>		<u>År 2</u>	<u>År 3</u>		
<i>1 oktober</i>	<i>15 november</i>		<i>1 mars</i>	<i>mars - maj</i>	<i>15 maj</i>
Riksgäldskontoret lämnar förslag till riktlinjer	Regeringen beslutar om riktlinjer	Genomförande	Riksgäldskontoret lämnar underlag för utvärdering till regeringen	Utvärdering sker	Regeringen lämnar skrivelse till riksdagen

**Regeringens förslag:** Statens skuld skall förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen skall ske inom ramen för de krav penningpolitiken ställer.

**Utredningens förslag** skiljer sig från regeringens i det att utredningen föreslår tre övergripande mål för statsskuldspolitik, nämligen att bidra till att hålla skattetrycket på en så *låg* och *jämn* nivå som möjligt (*skattesatsmålet*), att bidra till trovärdigheten för Riksbankens inflationsmål (*trovärdighetsmålet*) samt att bidra till att förbättra de finansiella marknadernas funktion (*marknadsvårdsmålet*).

**Remissinstanserna** är i huvudsak positiva till de av utredningen föreslagna principerna om marknadsvård och trovärdighet för inflationsmålet, men intar en mer kritisk hållning till utredningens förslag till skattesatsmål. Flera instanser menar att målet för statsskuldspolitik alltjämt bör uttryckas i termer av kostnadsminimering.

#### *Allmänna synpunkter*

*Riksbanken* anser att de i utredningen föreslagna målen i princip är relevanta och välmotiverade, men att de behöver konkretiseras och operationaliseras för att bli praktiskt tillämpbara. *Riksgäldskontoret* anser att huvudintresset alltjämt bör riktas på kostnaderna för statens upplåning. *Kammarrätten i Göteborg* säger sig inte se någon grund för att helt frångå den nuvarande målformuleringen. Även *Konjunkturinstitutet* förordar att statsmakterna anger ett mål för Riksgäldskontorets verksamhet i termer av kostnadsminimering och risknivå. Statsmakten bör, enligt institutet, även kunna ange allmänna riktlinjer, till exempel att ”andelen realobligationer på sikt bör öka” eller att ”andelen valutaupplåning på sikt bör minska”. *Riksrevisionsverket* ger de allmänna synpunkterna att de övergripande mål, respektive verksamhetsmål, som regeringen anvisar för Riksgäldskontoret, dels bör vara härledda från de mål som riksdagen beslutar, dels bör vara operationaliserbara. Vidare bör graden av måluppfyllelse kunna påverkas direkt av Riksgäldskontoret och det bör vara möjligt att följa upp de angivna målen. *Sveriges Akademikers Centralorganisation (SACO)* och *TCO* instämmer i utredningens huvuddrag, medan *Landsorganisationen (LO)* är kritisk till utredningens koncentration på indirekta ekonomiska effekter av statsskuldspolitik. *LO* anser istället att statsskuldspolitikens främsta mål bör vara att bidra till en lägre realränta.

#### *Skattesatsmålet*

*Riksgäldskontoret* menar att skattesatsmålets första delmål, att statsskuldspolitik bör bidra till att hålla nere nivån på skattesatserna, är

grundläggande för statsskuldspolitiken. Det andra delmålet, att hålla nere variationerna i skattetrycket, är enligt kontorets mening visserligen väsentligt men är inte självklart förenligt med det första delmålet. Effekterna av de åtgärder som utredningen föreslår för att minska variationerna i skattetrycket, är enligt kontorets bedömning osäkra och riskerna för att både de samhällsekonomiska kostnaderna och de direkta räntekostnaderna skulle bli högre än väntat är betydande. Det saknas därmed tillräcklig grund för staten att ikläda sig särskilda kostnader för att minska variationerna i skattesatsen. Mot denna bakgrund avstyrker Riksgäldskontoret att skattesatsmålet tillåts utgöra utgångspunkt för eller benämning på målet för statsskuldspolitiken. *Institutionen för finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm* påtalar osäkerheten i det kunskapsunderlag som är nödvändigt för att kunna påverka variationerna i skattesatserna på det sätt som utredningen föreslår.

*Statskontoret* uttrycker tveksamhet rörande skattesatsmålet styrande effekter. Enligt kontoret bör mål generellt inte uttryckas som ”andra ordningens, indirekta effekter av en myndighets åtgärder”. *Statskontoret* anser det vara begripligare och bättre om statsskuldshövdingens huvudmål är lägsta möjliga kostnader för staten. Riskspridning och förutsägbarhet om framtida kostnader bör ses som restriktioner i skuldshövdingen, framförallt uttryckta i beslut om skuldsammansättningen och löptider. *TCO* delar utredningens principiella resonemang om vikten av att minska skattetryckets snedvridande effekter, men ställer sig frågande till om det skall vara statsskuldshövdingens huvuduppgift att utjämna skatter. *Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF)* saknar en analys där man väger kostnaderna för ett överuttag av skatt för att skapa ett permanent budgetöverskott mot den vinst i form av minskade ränteutgifter som ett sådant överskott långsiktigt är avsett att ge.

### *Trovärdighetsmålet*

*Riksbanken* ställer sig bakom trovärdighetsmålet, men betonar att de i detta inbegriper att statsskuldshövdingen inte får försvåra penningpolitiken. Även *Riksgäldskontoret* anser det rimligt att statsskuldshövdingen beaktar penningpolitikens mål, lika väl som den bör stå i samklang med övriga ekonomisk-politiska mål. Enligt kontoret bör statsskuldshövdingens betydelse för inflationsmålet trovärdighet emellertid inte överskattas. Avgjort viktigare anses exempelvis *Riksbankens* ställning och mål, den förda penningpolitiken och utvecklingen av statsfinanserna vara. Uppfattningen att utredningen möjligen lägger allt för stor tonvikt på statsskuldshövdingens betydelse för inflationsmålet trovärdighet kommer även till uttryck i de remissvar som avgivits av *Konjunkturinstitutet*, *Sveriges Försäkringsförbund* och *Institutionen för finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm*. *LO* och *TCO* uttrycker sig mer positivt om trovärdighetsmålet och *Sveriges Industriförbund* anser att trovärdighetsmålet bör prioriteras i den mån det hamnar i konflikt med något av de övriga föreslagna målen.

*Riksgäldskontoret* säger sig se marknadsvård som ett naturligt inslag i statsskuldsförvaltningen och påpekar att marknadsvårdsmålet är nära förknippat med målet att minimera kostnaderna för statens upplåning. Kontoret ser det som en fördel om, som utredningen föreslår, marknadsvårdsmålet kan ges en självständig ställning. *Riksbanken* delar också utredningens uppfattning om värdet av marknadsvård, men påpekar att marknadsvården så långt som möjligt bör inriktas på att stimulera den privata sektorn att utveckla marknaden. *Riksbanken* anser sig ha ett medansvar för marknadsvården. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* ställer sig, i ett gemensamt remissvar, synnerligen positiva till marknadsvårdsmålet, som de anser kan lyftas fram ytterligare. Samma positiva inställning återfinns i remissvaret från *Penningmarknadsinformation AB*. *Konkurrensverket* delar utredningens uppfattning att marknadsvårdsmålet bör ses som ett självständigt mål och inte vara underordnat övriga mål. *Riksrevisionsverket* påpekar att resultatet av marknadsvårdande insatser är svårt att utvärdera.

### Skälen för regeringens förslag

Regeringen instämmer i utredarens principiella resonemang om värdet av ett lågt och jämnt skattetryck, trovärdighet för inflationsmålet samt väl fungerande finansmarknader. Regeringen har emellertid att ta hänsyn till att de mål, som riksdagen föreslår ställa sig bakom, i stor utsträckning kommer att fungera som vägledning för statliga myndigheters verksamhet. Detta ställer särskilda krav på målens praktiska tillämplighet liksom på deras egenskaper som instrument för styrning och utvärdering. Utgångspunkten bör vara att så långt som möjligt undvika att ange flera konkurrerande eller motstridiga mål. En annan viktigt strävan är att målen skall kunna omsättas i praktiska beslut, vars konsekvenser kan förutses med rimlig precision. Därtill bör graden av måluppfyllelse på ett rimligt sätt kunna utvärderas av regeringen.

### Kostnadsminimering

Vad gäller det av utredningen föreslagna delmålet om en låg nivå i skattetrycket, kan det konstateras att statsskuldsräntorna idag utgör en betydande post i statens budget. I den utsträckning som statsskuldsförvaltningen bedrivs så att kostnaden för statens upplåning blir så låg som möjligt, bidrar statsskuldsförvaltningen naturligen till möjligheterna att erhålla ett lägre skattetryck. Målet att minimera skattetryckets nivå hänger därför nära samman med dagens kostnadsminimeringsmål; kostnadsminimering kan utgöra en rimlig approximation av målet att minimera skattetryckets nivå. Fördelen med ett kostnadsminimeringsmål är dock att det medger klarare styrning och enklare utvärdering än ett skattesatsminimeringsmål, som ju även påverkas av andra faktorer än de som Riksgäldskontoret råder över. Det är därför regeringens bedömning att kost-

nadsminimering utgör en lämpligare formulering av statsskuldspolitikens mål än skattesatsminimering. Eftersom huvuddelen av skulden kommer att finnas kvar under lång tid bör inriktningen vara att minimera skuldens *långsiktiga* kostnader.

Dagens kostnadsminimeringsmål har tolkats i nominella termer. Det kan i princip var önskvärt att låta kostnadsminimeringsmålet avse de långsiktiga *reala* kostnaderna för statsskulden. Om inflationen, för statsskuldsförvaltningens vidkommande, kan betraktas som utifrån given, innebär emellertid en minimering av den nominella kostnaderna med automatik att även den reala kostnaden minimeras. För slutresultatet spelar det följaktligen mindre roll om målet uttrycks i reala eller nominella termer. Av skäl som utvecklas mer under riskavsnittet gör regeringen bedömningen att målet vad avser kostnadsminimeringen bör uttryckas i *allmänna* kostnadstermer.

### *Risken i statsskuldportföljen*

Det av utredaren föreslagna delmålet att även utjämna skattetrycket över tiden är till sin natur mer komplicerat än målet att minimera dess nivå. Inom ramen för statsskuldspolitikerna finns det huvudsakligen två medel med vars hjälp man kan tänkas uppnå ett jämnare skattetryck. Det ena är valet av *statsskuldens storlek*, det andra är valet av *statsskuldportföljens sammansättning*. Det kraftfullaste – och mest grundläggande – av de båda medlen är att anpassa *storleken* på statsskulden. Genom att låna vid lågkonjunktur och amortera vid högkonjunktur kan kraftiga fluktuationer i skattetrycket undvikas.

Utredaren har, i enlighet med direktiven, emellertid inte sett det som sin huvuduppgift att diskutera statsskuldens storlek. Utredningen har därmed naturligen kommit att koncentrera analysen i detta avseende på statsskuldportföljens sammansättning.

I princip skulle variansen i skattesatserna kunna minskas om det gick att hitta en struktur på statsskuldportföljen som var sådan att de framtida ränteutbetalningarna skulle bli särskilt låga vid en svag utveckling av det primära budgetsaldot (budgetsaldot exklusive statsskuldräntorna). Utredaren gör därför tankeexperimentet att införa låneinstrument med ränteutbetalningar knutna till BNP-utvecklingen (där BNP kan sägas vara en approximation av skattebasen). Utredaren gör emellertid bedömningen att ett sådant låneinstrument inom överskådlig tid knappast har förutsättningar att uppnå sådana volymer att det utgör ett realistiskt alternativ till de existerande skuldslagen, men att försöksverksamhet med BNP-obligationer ändå bör uppmuntras.

Utan att utesluta möjligheten av framtida nya låneinstrument, drar regeringen den praktiska slutsatsen att portföljvalet för överskådlig tid i huvudsak rör andelen lån som skall vara i kronor respektive utländsk valuta och andelen nominella respektive reala lån. Därutöver rör valet sammansättningen av valutor i valutalåneportföljen samt räntebindingstiden för respektive låneportfölj.

Inom ramen för detta val av statsskuldportfölj påverkas variationerna i skattesatserna inte bara av variationerna i ränteutgifterna, utan beror även

på hur skattebasen och de offentliga utgifterna *samvarierar* med realräntor, inflation och valutakurser. För att med rimlig säkerhet kunna bedöma nettoeffekten på skattetrycket av den ena eller andra portföljstrategin krävs en på förhand mycket god bild av hur dessa samband ser ut. De teorier som finns ger ofta motstridiga prediktioner, både av tecknen på sambanden och av styrkan i dem. Det empiriska kunskapsunderlaget rörande de faktiska sambanden är idag alltför bristfälligt för att ge en godtagbar grund för beslut. Enligt regeringens bedömning inskränks därmed betydligt möjligheterna att med rimlig precision styra variationen i skattesatserna med statskuldsportföljens sammansättning som operativt instrument. Därtill kommer att variationerna i skattesatserna i hög grad påverkas av andra faktorer än de Riksgäldskontoret råder över, vilket försvårar utvärderingen. Regeringens slutsats är att skattesatsutjämning inte utgör ett lämpligt mål för statskuldsförvaltningen.

Staten har emellertid ett intresse av att undvika att man, på grund av ett alltför stort risktagande i statskuldsförvaltningen, drabbas av kraftiga ökningarna i kostnaderna för statens upplåning. I skuldförvaltningen uppkommer en mängd olika risker. Det finns till exempel olika ränte- och valutarisker som är förknippade med upplåningen och som bland annat beror av valda löptider, instrumentslag, kupongstorlekar, valutor och marknadssegment. Till detta kommer att en alltför stark koncentration till ett instrumentslag, marknadssegment eller löptidssegment innebär ökade specifika risker. Regeringen anser det därför vara lämpligt att det till statskuldspolitikens mål fogas en restriktion som anger att *riskan* i statskuldsförvaltningen skall beaktas.

Regeringens förslag att beakta risken i statskuldsförvaltningen skulle också, med ett förenklat synsätt, kunna ses som ett sätt att operationalisera det av utredningen föreslagna målet att begränsa variationerna i skattesatserna. En viktig skillnad mot utredningens förslag är dock att regeringens riskdefinition inte tar sin direkta utgångspunkt i de samhällsekonomiska kostnader som kan uppstå vid förändringar i skattesatserna. Regeringens förslag innebär krav på generell begränsning av variationerna i de statsfinansiella kostnaderna.

Ovan påpekades att det från principiell ekonomisk utgångspunkt kan vara mer korrekt att mäta kostnaden för statskuldsförvaltning i *reala* termer. Det konstaterades samtidigt att det med ett rent kostnadsminimeringsperspektiv spelar mindre roll om kostnaden uttrycks i nominella eller reala termer. Lika enkelt förhåller det sig inte med sambandet mellan *variationerna* i nominella och reala kostnader. Metoderna att mäta risk i reala termer är relativt outvecklade. Det är därför, enligt regeringens mening, alltför tidigt att övergå till att uttrycka målet i reala termer. Regeringen gör därför bedömningen att det lagfästa målet vad avser kostnadsminimeringen bör uttryckas i *allmänna* kostnadstermer. Regeringen har därmed möjlighet att i framtiden precisera kostnadsminimeringsmålet i reala termer i sina riktlinjer för statskuldsförvaltningen.

Ett kostnadsminimeringsmål innebär att ränteutgifterna periodiseras och hänförs till rätt period. Det innebär att de årliga ränteutgifterna och därmed lånebehovet kan variera mer än kostnaderna. Det är emellertid av vikt att även lånebehovet utvecklas förutsägbart och inte varierar godtyckligt. Det gäller inte minst vid regeringens och riksdagens beredning

och uppföljning av statsbudgeten. Riksgäldskontoret bör därför, inom ramen för kostnadsminimeringsmålet, ta i beaktande att ränteutgifterna skall utvecklas förutsägbart och inte variera i alltför stor utsträckning. Sådana åtgärder torde i de flesta fall ligga inom ramen för kostnadsminimeringsmålet. En begränsning av de godtyckliga variationerna i ränteutgifterna och lånebehovet bidrar till minskad osäkerhet om statens finanser och därmed till lägre och mer stabila räntor.

### *Den penningpolitiska restriktionen*

Regeringen delar utredarens uppfattning om vikten av hög trovärdighet för prisstabilitetsmålet. Regeringen utesluter inte att det, som utredningen gör gällande, kan finnas signaleffekter i valet av statsskuldspolitik, men gör samtidigt bedömningen att andra faktorer har större betydelse för inflationsmålet trovärdighet.

Efter det att utredningen avgett sitt betänkande har regeringen i propositionen (1997/98:40) om Riksbankens ställning föreslagit att Riksbankens ställning stärks bland annat genom att det i regeringsformen tas in ett uttryckligt förbud för myndigheter att bestämma hur Riksbanken skall besluta i penningpolitiska frågor. Vidare föreslås ett förbud för Riksbankens direktions söka eller ta emot instruktioner i penningpolitiska frågor. Regeringen föreslår också att målet för penningpolitiken skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde och att detta mål lagfästs. Då propositionen om Riksbankens ställning innehåller förslag till förändringar i regeringsformen måste den behandlas av två på varandra följande riksdagar med riksdagsval emellan. Riksdagen har under våren genomfört en första behandling av propositionen. Förslagen i nämnda proposition, vid sidan av sunda offentliga finanser, torde ha väsentligt större betydelse för penningpolitikens trovärdighet än att införa ett trovärdighetsmål för statsskuldpolitiken.

Statsskuldsförvaltningen bör, enligt regeringens mening, inte vägledas av penningpolitiska mål, men bör heller inte försvåra genomförandet av penningpolitiken. I den utsträckning som ökad trovärdighet för inflationsmålet leder till lägre nominella räntor kan förstärkt trovärdighet för inflationsmålet ses som ett medel att uppnå kostnadsminimeringsmålet. Regeringen gör därför den samlade bedömningen att inflationsmålet trovärdighet inte skall utgöra ett särskilt mål för statsskuldpolitiken. Den nuvarande restriktionen om att statsskuldpolitiken skall föras inom ramen för penningpolitikens krav bör dock kvarstå. En sådan restriktion har bland annat till effekt att motverka att statsskuldsförvaltningen utformas så att det försvårar penningpolitikens genomförande.

### *Marknadsvård*

Väl fungerande marknader för svenska statspapper bidrar till att reducera de likviditets- och riskpremier som staten tvingas betala för sina lån, vilket direkt påverkar kostnaderna för statsskulden. Marknadsvård är därför ett naturligt inslag i strävandena att minimera de långsiktiga kostnaderna



för statens upplåning. Väl fungerande och likvida finansiella marknader bidrar också indirekt till samhällsekonomin genom att exempelvis underlätta kapitalförsörjningen till företag och privatpersoner.

Hypotetiskt skulle man kunna finna att vissa marknadsvårdande operationer är samhällsekonomiskt lönsamma men statsfinansiellt olönsamma. Det är dock regeringens bedömning att det inte är lämpligt att statsskuldsvårdningen utöver kostnadsminimeringsmålet skall ha ett särskilt marknadsvårdsmål. En anledning till detta är att kalkyler som uppskattar det samhällsekonomiska värdet av åtgärder som syftar till att åstadkomma bättre fungerande finansiella marknader med nödvändighet blir komplexa och osäkra. Därutöver kan resultatet av marknadsvårdande insatser vara svårt att utvärdera. Att introducera ett marknadsvårdsmål skulle därtill försvåra styrningen av Riksgäldskontorets verksamhet eftersom två sidoordnade mål skulle komma att finnas. Eftersom de samhällsekonomiska vinster som teoretiskt skulle kunna erhållas genom ett explicit marknadsvårdsmål är osäkra och troligtvis små torde dessa inte kunna kompensera för de problem och de kostnader ett sådant mål skulle orsaka vid förvaltningen av statsskulden.

Dock bör Riksgäldskontoret, utan att åsidosätta kostnadsminimeringsmålet, ha möjlighet att främja de finansiella marknadernas funktion. I det fall Riksgäldskontoret bedömer att en marknadsvårdande operation ändå bör genomföras trots att den medför ökade kostnader för staten, bör Riksgäldskontoret begära särskilda medel för detta ändamål hos regeringen. Regeringen får därefter väga denna insats mot andra statliga insatser inom ramen för den sedvanliga statliga budgetprövningen.

### *Regeringens slutsatser*

Sammanfattningsvis gör regeringen bedömningen att det nuvarande målet, att långsiktigt minimera kostnaderna för statens upplåning, alltså utgör en lämplig utgångspunkt för statsskuldspolitiken. Därtill bör den nuvarande restriktionen, att statsskuldspolitiken skall bedrivas inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer, kompletteras med en restriktion med innebörden att *risken* i statsskuldportföljen skall beaktas.

**Regeringens förslag:** Regeringen skall varje år i en skrivelse till riksdagen utvärdera förvaltningen av statsskulden. Skrivelsen skall senast den 15 maj lämnas till riksdagen.

**Utredningen föreslår** att riksdagen årligen ordnar en offentlig utfrågning med riksgäldsdirektören och finansministern. Utredningen föreslår också att den marknadsvårdande verksamheten årligen utvärderas genom särskilda konsultrapporter skrivna av oberoende experter.

**Remissinstanserna:** *Riksgäldskontoret* tillstyrker utredningens förslag om offentliga utfrågningar och utvärdering med hjälp av oberoende experter. *Riksrevisionsverket* stöder utredningens förslag om regelbundet återkommande utvärderingar av Riksgäldskontoret. Verket anser vidare att metoderna för utvärdering bör utredas vidare.

**Skälen för regeringens förslag:** Med statsskuldens ökade betydelse för statens finanser ökar också riksdagens behov av utvärdering av statsskultsförvaltningen. En utvärdering bör syfta till att ge insyn och till att möjliggöra en bedömning av hur statsskultsförvaltningen faktiskt bedrivits. Eftersom en utvärdering ger vägledning för framtida beslut är den väsentlig även i ett framåtblickande perspektiv. Därutöver ger en regelbundet återkommande utvärdering goda incitament till en effektiv skultförvaltning.

Idag bedömer riksdagen resultatet av Riksgäldskontorets verksamhet i samband med budgetpropositionen. Förslaget att låta regeringen göra en utvärdering i form av en skrivelse till riksdagen ger statsskultsförvaltningen en mer framskjuten roll i riksdagsbehandlingen. Till detta kommer att en skrivelse som lämnas till riksdagen under våren hinner motionsbehandlas före riksdagens sommaruppehåll. Skrivelsen kan sedan behandlas av höstriksdagen när den åter samlats. Därigenom kan utvärderingen få en skyndsammare riksdagsbehandling än en utvärdering inom budgetpropositionens ram. Utvärderingen kan vara färdigbehandlad av riksdagen i samband med att regeringen beslutar om riktlinjerna för det kommande årets verksamhet vilket innebär att eventuella synpunkter kan beaktas i de statsskultspolitiska riktlinjerna för det kommande verksamhetsåret. Vid en behandling i budgetpropositionen skulle slutsatserna från utvärderingen endast ge genomslag i de riktlinjer som avser det tredje verksamhetsåret efter genomförandet. Det vore i och för sig önskvärt att skrivelsen angående utvärderingen av statsskultsförvaltningen lämnades till riksdagen i sådan tid att den kunde färdigbehandlas under vårriksdagen. En så snabb utvärdering bedöms dock inte vara möjlig under de närmaste åren. Efter att former och rutiner utvecklats bör dock tiden för utvärderingen kunna förkortas. På sikt bör det därför vara möjligt att riksdagen ges möjlighet att behandla utvärderingen av statsskultsförvaltningen under våren.

Ytterligare en fördel med att utvärderingen sker i en särskild skrivelse till riksdagen är att en sådan underlättar en samlad bedömning av statsskultsförvaltningen. Skrivelsen bör således möjliggöra inte bara att

Riksgäldskontorets verksamhet utvärderas, utan även att de beslut rörande statskuldsförvaltningen som regeringen ansvarar för kan utvärderas.

Regeringen skall således ansvara för att en utvärdering lämnas till riksdagen. Regeringen skall göra denna utvärdering med utgångspunkt i underlag som lämnas av Riksgäldskontoret. Eftersom statskuldsförvaltningens kostnadsminimeringsmål är långsiktigt bör förvaltningen utvärderas över perioder som är tillräckligt långa för att tillfälliga variationer i resultatet skall kunna utjämnas. Regeringen finner att nuvarande femåriga utvärderingsperioder är lämpliga. Femårsperioder omfattar vanligen flera konjunkturfaser. En femårsperiod är vidare inte längre än att den är överblickbar för sittande styrelse och riksgäldsdirektör.

Utvärderingen bör innehålla en analys av hur kostnadsminimeringsmålet har uppnåtts. Riskerna bör analyseras och kostnaderna bör sättas i relation till tagna risker. Exempelvis kan en utvärdering göras genom att jämföra resultatet med alternativa upplåningsstrategier.

Till skillnad mot vad utredaren föreslår anges i regeringens förslag inte marknadsvård som ett eget mål statskuldsförvaltningen. Någon särskild utvärdering av marknadsvårdande insatser såsom utredaren föreslår är därför enligt regeringens uppfattning inte nödvändig. Metoderna för utvärdering utvecklas fortlöpande. Regeringen finner det därför olämpligt att i riksdagsbeslut ytterligare låsa fast vilka utvärderingsmetoder som skall användas.

Regeringen kan även anlita extern kompetens för att erhålla ytterligare underlag för skrivelsen. Det faktum att även beslut som regeringen ansvarar för omfattas av utvärderingen talar för att så bör ske.

Finansutskottet kan kalla företrädare för Riksgäldskontoret och regeringen till sina sammanträden för att få information om och diskutera statskuldsförvaltningens utformning. Detta kan ske i form av offentliga utfrågningar. Utskottet har på så sätt möjligheter att komplettera den information man får av regeringen i skrivelsen. Enligt regeringens mening saknas skäl att reglera de närmare formerna för riksdagsbehandlingen såsom utredningen föreslår.

**Regeringens förslag:** Regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldsvärdningen skall fattas efter förslag från Riksgäldskontoret och efter yttrande av Riksbanken. Kravet på att Riksgäldskontoret skall samråda med Riksbanken inför uppköp av statslån tas bort.

**Utredningens bedömning:** Utredningen menar att man bör eftersträva att statsskuldsvärdningen och penningpolitiken bedrivs så fristående från varandra som möjligt. Samtidigt föreslås att statsskuldsvärdningen skall bidra till trovärdighet för Riksbankens prisstabilitetsmål.

**Remissinstanserna:** *Riksgäldskontoret* föreslår att bestämmelsen i lagen om statens upplåning om att uppköp av svenska statspapper skall ske i samråd med Sveriges riksbank tas bort och att en bestämmelse om att Riksgäldskontoret skall informera Riksbanken om viktigare statsskuldsvärdningspolitiska beslut och åtgärder införs i Riksgäldskontorets instruktion. *Sveriges riksbank* understryker att statsskuldsvärdningen måste hanteras på ett sätt som inte försvårar genomförandet av penningpolitiken. Mot bakgrund av utvecklingen på de finansiella marknaderna anser dock Riksbanken att en översyn av återstående restriktioner för Riksgäldskontorets agerande på de finansiella marknaderna är motiverad.

### Skälen för regeringens förslag

#### *Samråd inför regeringens årliga riktlinjebeslut*

Idag beslutar regeringen om storleken på den årliga upplåningen i utländsk valuta efter samråd med Riksbanken. Med den i avsnitt 6 föreslagna ordningen, att regeringen beslutar om riktlinjerna för *hela* statsskuldsvärdningen, finner regeringen det naturligt att regeringen inför beslutet drar nytta av den kunskap som finns hos Riksgäldskontoret. Genom att beslutet tas med utgångspunkt i de förslag som Riksgäldskontoret ger säkerställs Riksgäldskontorets inflytande. Den penningpolitiska restriktionen på statsskuldsvärdningen gör det, enligt regeringens mening, lämpligt att även Riksbanken bereds möjlighet att ge synpunkter inför regeringens beslut. Detta sker lämpligen genom att Riksbanken ges tillfälle att yttra sig över Riksgäldskontorets förslag.

#### *Samråd mellan Riksgäldskontoret och Riksbanken*

I den löpande statsskuldsvärdningen skall Riksgäldskontoret enligt nuvarande instruktionen samråda med Riksbanken i frågor av större penningpolitisk betydelse. Därtill skall Riksgäldskontoret enligt lagen om statens upplåning samråda med Riksbanken inför beslut om uppköp av statslån.

Utvecklingen på de svenska finansmarknaderna under de senaste tio åren har bland annat lett till större likviditet i marknaden för svenska

räntebärande värdepapper. Det bör därför idag finnas bättre förutsättningar än tidigare för att statsskuldspolitiken skall kunna genomföras utan att påverka möjligheterna att genomföra penningpolitiken. Förvaltningen av statens skuld skall göras inom ramen för penningpolitikens krav. Därtill är marknadsvård i dag ett naturligt inslag i Riksgäldskontoret kostnadsminimering. Det finns därför liten anledning att anta att Riksgäldskontoret kommer att vilja genomföra transaktioner som försvårar genomförandet av penningpolitiken. Behovet av samråd mellan Riksgäldskontoret och Riksbanken bedöms följaktligen vara litet. I vissa fall kan dock samråd mellan Riksgäldskontoret och Riksbanken vara befogat. Regeringen avser därför inte att ta bort det krav på samråd med Riksbanken i frågor om den allmänna inriktningen av upplåningsverksamheten, som regleras i instruktionen för Riksgäldskontoret. Samrådet skall företrädesvis gälla frågor av större penningpolitisk betydelse. Detta innebär att samråd till exempel skall ske inför åtgärder som kan ge påtagliga signaleffekter om kronans framtida kurs eller inflationsutvecklingen i Sverige och inför beslut som har betydelse för Riksbankens möjligheter att genomföra penningpolitiska operationer.

Det nuvarande lagreglerade kravet på Riksgäldskontoret att samråda med Riksbanken vid uppköp av statslån infördes i syfte att undvika att uppköpen försvårar genomförandet av Riksbankens penningpolitik. Tidigare genomfördes också uppköpen av Riksbanken. Det finns inte anledning att förutsätta att uppköp av lån leder till större påverkan på räntan än exempelvis emissioner. Regeringen finner därför ingen grund för att i lag särskilt reglera samrådsformerna för uppköp av statslån. Regeringen konstaterar också att Riksgäldskontoret idag genomför uppköp av statslån och att detta inte längre görs genom Riksbanken.

#### *Löpande informationsutbyte*

Idag sker ett löpande informationsutbyte mellan regeringen, Riksbanken och Riksgäldskontoret i Arbetsgruppen för statens upplåning. De förslag som ges i denna proposition innebär i detta avseende inga förändringar mot dagens ordning.

**Regeringens förslag:** AP-fonden medges ett undantag från det förbud att direktäga fastigheter i placeringssyfte som gäller fr.o.m. den 1 september 1998. Undantaget avser fondens fastigheter i utlandet och sträcker sig t.o.m. utgången av år 1999.

**Skälen för regeringens förslag:** Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) fastighetsinnehav förvaltas av första–tredje fondstyrelserna. Fondstyrelsernas fastighetsinnehav var vid utgången av år 1997 värderat till 25,3 miljarder kronor. Av fastighetsinnehavet avsåg 21 miljarder kronor fastigheter som ägs av AP-fonden direkt, medan resten ägs indirekt främst via bolag. Enligt beslut av riksdagen hösten 1997 upphör fondstyrelsernas möjlighet att som kapitalplacering direktäga fastigheter fr.o.m. 1 september 1998 (prop. 1997/98:1 utg. omr. 2 avsnitt 4.5, bet. 1997/98:FiU2, rskr. 1997/98:120, SFS 1998:29). Efter detta datum får fondstyrelserna investera i fastigheter endast genom bolag eller andelar i utländsk fastighetsfond. Ändringen har skett främst i syfte att effektivisera kapitalförvaltningen i AP-fonden och att förbättra den svenska fastighetsmarknadens funktionssätt. Lagändringen innebär att fondstyrelserna, för att kunna behålla sina direktäga fastigheter, måste omstrukturera fastighetsinnehaven till indirekta innehav senast till den 1 september 1998.

AP-fonden (första–tredje fondstyrelserna) har i en skrivelse till Finansdepartementet hemställt att tidpunkten för när fondstyrelserna inte längre får direktäga fastigheter skjuts fram till utgången av år 1999 beträffande de fastigheter som styrelserna har i London. Som skäl har fondstyrelserna i huvudsak anfört följande. De fastigheter i London som fondstyrelserna direktäger är marknadsvärderade till 2,3 miljarder kronor. En överföring av dessa fastigheter till ett bolag skulle medföra en överlåtelseskatt (transfer tax) på 3 %, dvs. ca 70 miljoner kronor. För att fastigheterna skall kunna hanteras på ett affärsmässigt effektivt sätt och inte onödigtvis belastas av nämnda skatt undersöker fondstyrelserna alternativa lösningar till en ren bolagisering. Bland annat analyseras möjligheten att sälja hela eller delar av beståndet eller att apportera in fastigheter till brittiska fastighetsbolag. Det är osäkert hur lång tid denna process kommer att ta. För att inte komma i tidsnöd och därmed försämra möjligheterna till en bra ekonomisk lösning bör den tidsgräns för när fondstyrelserna inte längre får direktäga fastigheter senareläggas.

Det är angeläget att en omstrukturering även av fastighetsinnehavet i utlandet sker inom den tidsram som riksdagen beslutat. Fondstyrelserna bör emellertid inte tvingas att göra detta till en kostnad som inte kan anses försvarlig med hänsyn till kravet på en ändamålsenlig kapitalförvaltning. Regeringen anser därför att fondstyrelserna bör få ytterligare tid på sig att vidta lämpliga dispositioner beträffande de fastigheter som styrelserna har i London. Fondstyrelserna bör ges det begärda tidsutrymmet för detta. Regeringen förutsätter emellertid att fondstyrelserna genomför en omstrukturering av fastighetsinnehavet i London så snart det kan ske med hänsyn till kravet på en ändamålsenlig förvaltning.

Lagtekniskt löses en förlängd tid för att omstrukturera första–tredje fondstyrelsernas fastighetsinnehav i utlandet genom ett tillägg i ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna till den ändring i AP-fondsreglementet som beslutades av riksdagen i slutet av år 1997. Prop. 1997/98:154

Regeringens förslag rörande statsskuldsförvaltningen har inga direkta budgetkonsekvenser. Förslagen om mål, ansvarsfördelning, utvärdering och samrådsformer för statsskuldsförvaltningen syftar alla till att skapa bästa möjliga förutsättningar för en effektiv statsskuldsförvaltning och därmed lägre kostnader för staten på sikt.

I den målformulering för statsskuldsförvaltningen som regeringen föreslår anges även restriktionen att risken i statsskuldsförvaltningen skall beaktas. Den av regeringen föreslagna ansvarsfördelningen möjliggör en samlad riskbedömning. Dessa faktorer kan förväntas medverka till stabilitet i statens finanser.

Regeringens förslag rörande en förlängning av fristen för AP-fonden att omstrukturera sitt fastighetsinnehav i utlandet har inga direkta konsekvenser för statens budget.



## 12 Författningskommentarer

Prop. 1997/98:154

### 12.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning

#### 1 §

Paragrafen har ändrats på så sätt att det särskilda kravet på samråd vid uppköp av statslån tagits bort. Skälen härtill framgår av avsnitt 9.

#### 3 §

Paragrafen har bytt beteckning från 2 § till 3 §. Som en följd av att beteckningen för 1 a § ändras till 2 § har också hänvisning ändrats på motsvarande sätt.

#### 5 §

Bestämmelsen, som är ny, anger målet för förvaltningen av statens skuld. Målet är att långsiktigt minimera kostnaderna för statens skuld. Till målet finns två restriktioner; dels skall risken i förvaltningen beaktas, dels skall statsskulden förvaltas inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Bestämmelsen behandlas utförligt i avsnitt 7.

#### 6 §

I paragrafen, som är ny, anges att regeringen årligen skall besluta om riktlinjer för statsskultsförvaltningen samt vissa bestämmelser om hur beslutet skall beredas. Skälen för bestämmelsen behandlas närmare i avsnitt 6.

#### 7 §

Paragrafen är ny och anger att regeringen skall utvärdera statsskultsförvaltningen i en årlig skrivelse till riksdagen. Detta motiveras närmare i avsnitt 8.

### 12.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:29) om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden

#### **Punkt 2 i ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna**

Bestämmelser har behandlats i avsnitt 10.

12.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1059) om statsbudgeten. Prop. 1997/98:154

**11 §**

Ändringen är en följd av att lagen om statens upplåning ändrat rubrik till lagen om statens upplåning och skuldförvaltning.

12.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

**12 §**

Ändring i hänvisning till följd av att lagen om statens upplåning ändrat rubrik till lagen om statens upplåning och skuldförvaltning.

## Förteckning över remissinstanser avseende betänkandet (SOU 1997:66) Statsskuldspolitiken

Prop. 1997/98:154  
Bilaga 1

Efter remiss har yttrande över betänkandet avgetts av Sveriges riksbank, Kammarrätten i Göteborg, Riksgäldskontoret, Statskontoret, Riksrevisionsverket, Konjunkturinstitutet, Första till tredje AP-fondstyrelserna, Handelshögskolan i Göteborg, Handelshögskolan i Stockholm, Konkurrensverket, Sveriges Industriförbund, Sveriges Försäkringsförbund, Tjänstemännens Centralorganisation, Sveriges Akademikers Centralorganisation, Landsorganisationen i Sverige, Svenska Arbetsgivareföreningen, Svenska Bankföreningen, Penningmarknadsinformation AB och Svenska Fondhandlareföreningen.

Kommerskollegium, Finansinspektionen, Stockholms Fondbörs AB, Lunds universitet, Kammarkollegiet, Svenska Kommunförbundet, Landstingsförbundet, Kooperativa förbundet, Finansbolagens förening, Fondbolagens förening, Handels utredningsinstitut och Värdepapperscentralen AB har förklarat sig avstå från att lämna remissyttrande

## Framställan om dispens för överföring av direktägda utländska fastigheter till bolag

Prop. 1997/98:154  
Bilaga 2

Enligt den ändring av Allmänna Pensionsfondens reglemente (1983:1092) som riksdagen fattade beslut om i december 1997 (prop. 1997/98:1, bet. 1997/98:FiU2, rskr. 1997/98:120) får inte Första, Andra och Tredje fondstyrelserna (AP-fonden 1-3) efter den 1 september 1998 längre äga fastigheter direkt. Ägandet måste därefter vara i form av aktier i svenska eller utländska fastighetsbolag. AP-fondens 1-3 totala fastighetsbestånd var marknadsvärderat till 25,3 mdkr per 97-12-31.

De fastigheter som AP-fonden 1-3 direktäger i Sverige, vilka motsvarar ett värde av 19,7 mdkr, kommer att föras över till ett av fondstyrelserna gemensamt helägt fastighetsbolag. Avsikten är att denna överföring ska vara genomförd vid halvårsskiftet 1998.

Utöver det svenska fastighetsbeståndet har AP-fonden 1-3 också investerat i fastigheter i London och Bryssel samt i amerikanska fastighetsfonder s.k. REIT's. Av de utländska fastighetsinvesteringarna utgörs huvuddelen av investeringarna i London av direktägda fastigheter. Beståndet i London var vid årsskiftet marknadsvärderat till totalt 3,1 mdkr varav 2,3 mdkr utgjorde direktägda fastigheter. De resterande utländska fastighetsinvesteringarna på sammanlagt 2,5 mdkr är i indirekt form.

En överföring av de direktägda fastigheterna i London till ett av AP-fonden 1-3 helägt bolag uppfyller kravet på bolagisering men medför att överföringen kommer att beläggas med en lagfart (transfer tax) på 3 % motsvarande ca 70 mdkr. För att Londonfastigheterna ska kunna hanteras på ett affärsmässigt effektivt sätt och inte onödigtvis belastas av denna transfer tax undersöks alternativa lösningar till en ren bolagisering. Bl.a. analyseras möjligheten att sälja hela eller delar av beståndet eller att apportera in fastigheter till brittiska fastighetsbolag. Det är osäkert hur lång tid denna process kommer att ta. För att inte komma i tidsnöd och därmed försämrade möjligheterna till en bra ekonomisk lösning bör tidsgränsen för när AP-fonden 1-3 inte längre får äga fastigheter direkt senareläggas avseende innehavet i London.

Fondstyrelserna hemställer mot denna bakgrund att tidpunkten när fondstyrelserna inte längre får direktägda fastigheter i London, förskjuts från 1 september 1998 till 31 december 1999. Huvudmotivet är att fondstyrelserna därigenom kan uppnå en affärsmässig bättre lösning än eljest.

För  
ALLMÄNNA PENSIONFONDEN  
Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Lennart Nilsson

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 6 april 1998

Närvarande: statsministern Persson, ordförande, och statsråden Peterson, Freivalds, Wallström, Tham, Åsbrink, Andersson, Winberg, Ulvskog, Sundström, von Sydow, Klingvall, Åhnberg, Pagrotsky, Östros, Engqvist.

Föredragande: statsrådet Åsbrink

---

Regeringen beslutar proposition Förvaltningen av statsskulden

Prop. 1997/98:154  
Bilaga 3