

Statsskuldens förvaltning

Underlag för utvärdering 2023





Riksgäldens uppdrag

Ett av Riksgäldens ansvarsområden är att förvalta statsskulden. Målet är att långsiktigt minimera kostnaden för statsskulden samtidigt som risken beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

Förvaltningen av statsskulden styrs övergripande genom budgetlagen och förordningen med instruktion för Riksgälden. Här framgår exempelvis vad staten får låna till och vad målet för skuldförvaltningen är. Regeringen fastställer dessutom riktlinjer, som bland annat styr hur statsskulden ska vara sammansatt och hur lång löptid den ska ha.

Regeringen beslutar om riktlinjerna för förvaltningen av statsskulden varje år senast den 15 november. Beslutet fattas efter att Riksgälden lämnat ett förslag på riktlinjer som Riksbanken fått yttra sig över.

Riksgäldens operativa roll innefattar sedan att inom de givna ramarna låna de pengar som behövs för att finansiera underskott i statsbudgeten och ersätta lån som förfaller.

När året gått lämnar Riksgälden i februari ett underlag för utvärdering av skuldförvaltningen till regeringen. Regeringen ska i sin tur lämna en utvärdering till riksdagen vartannat år i april. Ekonomistyrningsverket (ESV) bistår regeringen i utvärderingarna till riksdagen.

Både riktlinjeförslaget och underlaget för utvärdering publiceras på riksgalden.se.

Innehållsförteckning

Året i korthet	4
Så styrs och förvaltas statsskulden	5
Staten lånar på marknaden – på lång och kort sikt	6
Riksgäldens strategier för lägre kostnad över tid	8
Likviditetsförvaltningen styrs av policy och praxis	11
Positionstagning inom givna riskmandat	11
Kvalitativ och kvantitativ utvärdering på olika nivåer	11
Förutsättningarna under året	13
Fortsatt överskott för staten – men lägre än 2022.....	13
Statsskulden fortsatte nedåt och nådde 60-talsnivå	17
Något bättre likviditet på statspappersmarknaden	18
Stora fluktuationer i marknadsräntorna	21
Den operativa förvaltningen	23
Ökat upplåningsbehov finansierades med korta lån	24
Övertecknade auktioner och högre emissionsräntor	30
Minskat användande av marknadsvårdande repor	33
Något mindre att låna i likviditetsförvaltningen	34
Mätning av marknadens förtroende	37
Marknadsaktörerna har fortsatt högt förtroende.....	37
Marknadsvården en styrka men lite mindre viktig	38
Höjt betyg för kommunikation och tydligt agerande	39
Vi står oss väl jämfört med andra emittenter	40
Redovisning av kostnad och risk	41
Löptid och sammansättning inom riktlinjerna	41
Kostnaden för statsskulden minskade något	48
Kvantitativ uppföljning av förvaltningsbeslut.....	51
Inga större förändringar i refinansieringsrisken.....	59
Kreditrisk vid placering och derivattransaktioner	62

Året i korthet

- Statens budget gick med överskott för tredje året i rad och statsskulden sjönk enligt preliminära siffror till en nivå som andel av BNP som vi inte sett på mer än 55 år. [Sidan 13](#).
- Mot bakgrund av överskottet lånade Riksgälden sett över året enbart till att refinansiera tidigare tagna lån som förföll. [Sidan 23](#).
- Det totala upplåningsbehovet ökade 2023 jämfört med 2022 och Riksgälden finansierade ökningen med kortfristig upplåning. [Sidan 24](#).
- Vi höjde även utbudet i auktionerna av nominella statsobligationer från augusti, men det var för att möta ett ökat upplåningsbehov de närmsta åren. [Sidan 25](#).
- Upplåningen i realobligationer var oförändrad. Under våren undersökte vi marknadens syn på realobligationer och startade ett analysarbete. [Sidan 26](#).
- Det sista valutalånet till Riksbanken förföll och Riksgälden gav inte ut någon egen obligation i utländsk valuta under året. [Sidan 30](#).
- Riksgälden började enligt den nya riksbankslagen låna ut medel till Riksbanken för Sveriges åtaganden gentemot Internationella valutafonden. [Sidan 30](#).
- Alla auktioner av statsobligationer var övertecknade med god marginal, trots att Riksbanken började sälja av sina innehav och vi höjde auktionsvolymen. [Sidan 30](#).
- Likviditeten på andrahandsmarknaden för statsobligationer förbättrades något mot bakgrund av det fanns ett större utbud att handla. [Sidan 18](#).
- Marknadsaktörernas förtroende för Riksgälden var fortsatt högt. Marknadsvårdande repor och kommunikation sågs som våra främsta styrkor. [Sidan 37](#).
- Statsskuldens löptid låg inom riktvärdesintervallet på 3,5–6 år och vi minskade statsskuldens valutaexponering i enlighet med regeringens riktlinjer. [Sidan 41](#).
- Kostnaden för statsskulden i relation till skuldens storlek var 2,5 procent, vilket är högre än genomsnittet de senaste fem åren men lägre än föregående år. [Sidan 48](#).

Så styrs och förvaltas statsskulden

Ett av Riksgäldens ansvarsområden är att förvalta statsskulden. I det ingår att hantera statens upplåning och kassa på ett sätt som säkerställer att staten alltid kan fullgöra sina betalningar. Målet är att långsiktigt minimera kostnaden för skulden och samtidigt beakta risken. Här beskrivs hur skuldförvaltningen är uppbyggd och hur den utvärderas.

Vad staten ska låna till framgår framför allt av budgetlagen. Det handlar främst om att finansiera underskott i statsbudgeten som uppstår när utgifterna är större än inkomsterna och om att betala tillbaka tidigare tagna lån som löper ut. Vi ska dessutom enligt riksbankslagen låna för Riksbankens åtagande gentemot Internationella valutafonden (IMF) och till valutareserven vid behov.

Budgetlagen definierar även målet för förvaltningen: Statsskulden ska förvaltas så att kostnaden långsiktigt minimeras samtidigt som risken beaktas. Förvaltningen ska också ske inom ramen för de krav penningpolitiken ställer. Långsiktigheten i målet innebär att Riksgälden strävar efter en så låg kostnad som möjligt för statsskulden som helhet över tid.

Förvaltningen av statsskulden styrs mot målet på olika nivåer. På övergripande nivå fastställer regeringen riktlinjer, baserat bland annat på förslag från Riksgälden (se faktarutan nedan). Utifrån regeringens riktlinjer ska Riksgälden fastställa principer för den operativa förvaltningen och besluta om interna riktlinjer. Dessa finns samlade i en finans- och riskpolicy. Baserat på principerna och målet har vi även formulerat strategier och instruktioner som vägleder oss i det dagliga arbetet.

Fakta

Riktlinjer för skuldens sammansättning och löptid

De riktlinjer som regeringen beslutar visar bland annat hur statsskulden i termer av exponering ska vara fördelad på olika skuldslag och vilken löptid den ska ha. Riktlinjerna beslutas årligen men är formulerade för att gälla på längre sikt.

Statsskuldens sammansättning

Hur statsskulden är sammansatt påverkar både kostnaden och risken. Syftet med att ha exponering mot flera skuldslag är att sprida risker. Riskspridningen följer av att kostnaden för de olika skuldslagen vanligtvis inte varierar på samma sätt över tiden. Enligt riktlinjerna för statsskuldens sammansättning 2023 gällde följande:

- Real kronskuld – ska långsiktigt vara 20 procent av statsskulden.
- Exponering i utländsk valuta – ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027.

- Nominell kronskuld – ska utgöra resterande andel av statsskulden.

Statsskuldens löptid

Även löptiden påverkar både kostnaden och risken. Riktvärdet för löptiden bestäms genom att väga nyttan av att minimera kostnaden (ha kort löptid) mot nyttan av att ha låg ränteomsättningsrisk (ha lång löptid). Riktvärdet avser måttet duration.

Historiskt har korta räntor oftast varit lägre än långa räntor vid lånetillfället, vilket innebär att det varit billigare med en förhållandevis kort löptid. Samtidigt blir räntan mindre förutsägbar eftersom den ändras ofta. Kostnaden varierar därför mer.

De senaste åren har styrningen av löptiden blivit mer övergripande. I riktlinjerna för 2020 beslutades att de tidigare separata löptidsmålen för kronskulden respektive den valutaexponerade delen av skulden skulle slås ihop till ett gemensamt löptidsmål. Enligt det övergripande målet ska statsskuldens löptid ligga inom 3,5–6 år.

Staten lånar på marknaden – på lång och kort sikt

Riksgälden lånar pengar för statens räkning genom att emittera skuldinstrument (räntebärande värdepapper). Huvuddelen av lånen tas upp i svenska kronor genom emissioner av nominella statsobligationer, realobligationer och statsskuldväxlar. Dessa skuldinstrument benämner vi tillsammans svenska statspapper. Vi lånar också på den internationella marknaden genom att ge ut obligationer och certifikat (commercial paper) i utländsk valuta. Obligationerna är lån som är längre än ett år, medan statsskuldväxlarna och certifikaten har kortare löptid.

Investorerare som köper de statspapper och andra skuldinstrument som Riksgälden emitterar lånar på så vis ut pengar till staten. Köparna kan exempelvis vara försäkringsbolag, banker och fondbolag (se faktarutan på nästa sida). Vi emitterar vanligtvis statspapper i auktioner där investerare kan lägga bud genom ett antal återförsäljare (banker) som Riksgälden har avtal med. Därefter kan köparna sälja dem vidare på andrahandsmarknaden. Ju mer köparna är villiga att betala för svenska statspapper, desto lägre blir räntan på statens lån.

Lite förenklat kan man säga att de lån som Riksgälden tagit upp genom åren tillsammans utgör Sveriges statsskuld (se rutan på sidan 18 om olika skuldmått). När staten betalar ut mer pengar än som kommer in i form av skatter och avgifter under ett år blir det ett underskott i statsbudgeten som finansieras med nya lån. Det innebär att statsskulden ökar. Och vice versa: om budgeten visar överskott låter Riksgälden bli att refinansiera lån som förfaller och statsskulden minskar.

Riksgälden hanterar även dagliga under- och överskott i statens kassa. De dagar då staten har stora utbetalningar, till exempel då ett obligationslån förfaller eller transfereringar och statliga löner betalas ut, finansierar Riksgälden det underskott som uppstår genom att låna kortfristigt på penningmarknaden. Andra dagar kommer det i stället in mer pengar i statskassan än det går ut och då behöver överskottet placeras. Genom att Riksgälden hanterar nettot av alla myndigheters in-

och utbetalningar tillsammans med betalningsflödena från förvaltningen av statsskulden, får staten en centraliserad och kostnadseffektiv likviditetsförvaltning.

Fakta

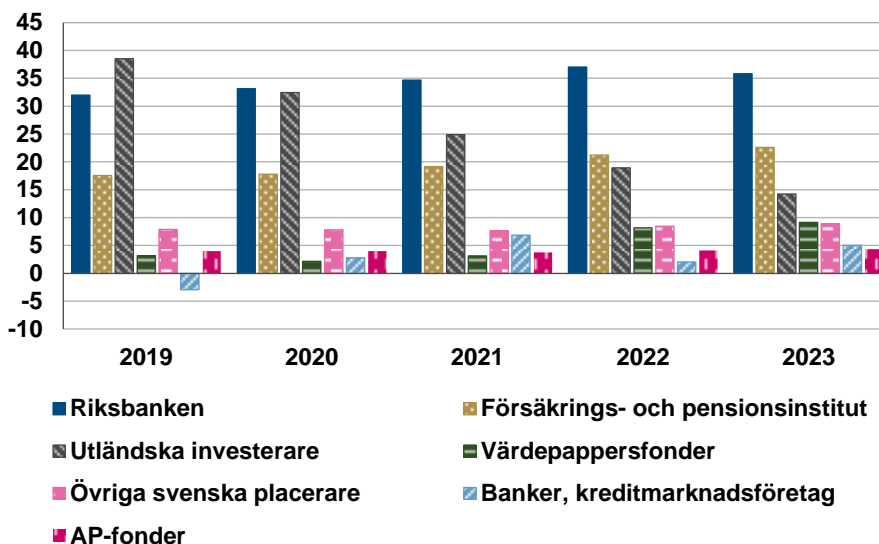
Riksbanken fortsatt största ägaren av statsskulden

Historiskt har försäkringsbolag, pensionsinstitut och utländska investerare varit stora ägare av de värdepapper som staten gett ut. Men med sina köp av statspapper de senaste åren byggde Riksbanken upp det största innehavet. Riksbanken var fortsatt den största ägaren av statsskulden 2023, men började under året sälja av sina statspapper. Diagrammet nedan visar visserligen bara en marginell nedgång av ägarandelen – till 36 procent – för de första tre kvartalen av året, men därefter har Riksbanken fortsatt att sälja av sitt innehav i snabbare takt.

Försäkrings- och pensionsinstitut ökade sin andel under 2023 och var den näst största ägaren med en knapp fjärdedel av statsskulden. De gick under 2022 om utländska investerare, som har minskat sitt innehav kontinuerligt. Den utländska ägarandelen sjönk till 14 procent 2023, vilket kan jämföras med 38 procent 2019. En förklaring till den fortsatta minskningen det senaste året är att Riksgäldens utestående obligationer i utländsk valuta förföll, vilka till stor del ägdes av utlandet. Det utländska ägandet av statsobligationer i kronor var i stort sett oförändrat.

Diagram 1 Ägare av värdepapper utgivna av den svenska staten

Procent



Anm. Diagrammet visar årsgenomsnittet för ägandet av alla typer av värdepapper utgivna av svenska staten (statsskulden). För 2023 är det ett genomsnitt av de tre första kvartalen. Under 2019 uppvisar banker och kreditmarknadsföretag negativa innehav. Negativa innehav uppstår när en aktör säljer värdepapper den har lånat och inte äger.

Källa: SCB, Finansräkenskaperna

Värdepappersfonder, övriga svenska investerare samt banker och kreditmarknadsföretag ökade sina andelar av statsskulden under 2023, medan AP-fonderna låg kvar på samma nivå som föregående år.

Riksgäldens strategier för lägre kostnad över tid

Riksgälden kan framför allt påverka kostnaden för statsskulden genom att föreslå en välvägd skuldportfölj i förslaget till riktlinjer som regeringens beslutar om och genom att verka för att den svenska statspappersmarknaden är attraktiv för så många investerare som möjligt. Om många investerare vill låna ut pengar till staten blir kostnaden för statsskulden lägre, allt annat lika. Ytterligare en aspekt är att låneberedskapen stärks om olika investerare är villiga att köpa våra statspapper.

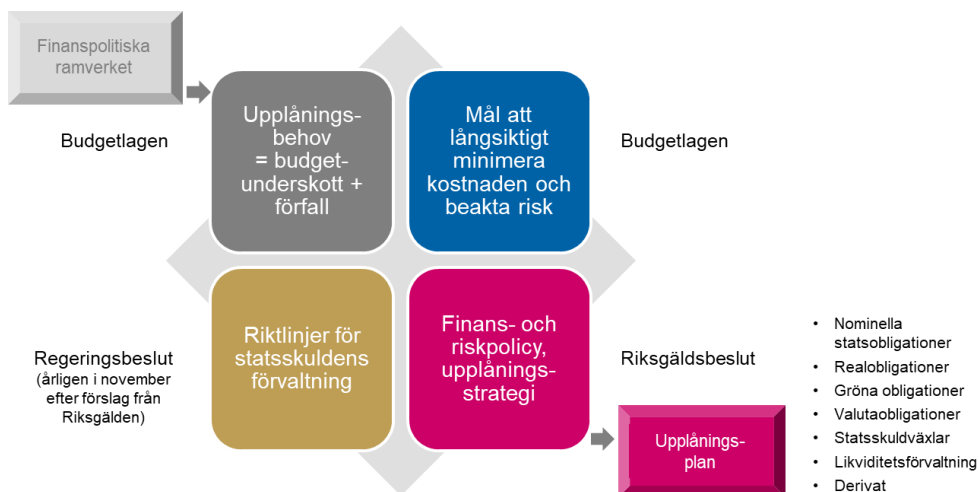
Svenska statspapper efterfrågas framför allt på grund av att de har låg kreditrisk mot bakgrund av att Sverige är ett stabilt land med ett etablerat finanspolitiskt ramverk. Attraktionskraften beror också på att statspapper normalt ses som förhållandevis lätta att omsätta, även om likviditeten på andrahandsmarknaden sedan en tid tillbaka varit försämrad.

Riksgäldens strategier för att göra den svenska statspappersmarknaden attraktiv handlar huvudsakligen om att minska osäkerheten för investerare genom att:

- låna på ett transparent och förutsägbart sätt
- stödja likviditeten och infrastrukturen på marknaden.

Strategierna är en viktig del i ramverket för upplåningen, se figur 1.

Figur 1 Ramverk för statens upplåning och skuldförvaltning



Anm. Grunden för statens upplåningsbehov ges av det finanspolitiska ramverket och skrivningarna i budgetlagen om vad staten får låna till. I budgetlagen är även målet för upplåningen och skuldförvaltningen fastställt. Utifrån det beslutar regeringen riktlinjer som styr bland annat vilken löptid och sammansättning statsskulden ska ha. Riksgälden beslutar sedan om strategier för hur riktlinjerna och målet ska uppnås i den operativa upplåningen. Tre gånger om året publicerar vi en plan för hur mycket vi avser att emittera i olika skuldinstrument de kommande två åren.

Ramverket ger tydliga utgångspunkter för planeringen av statens upplåning. Hur mycket som ska lånas bestäms av definitionen i budgetlagen av vad staten ska låna till. Och hur vi fördelar upplåningen mellan olika skuldinstrument och löptider styrs av målet och riktlinjerna, som operationaliseras genom våra strategier och en regelbundet uppdaterad upplåningsplan.

Låna på ett transparent och förutsägbart sätt

Genom att Riksgälden lånar på ett förutsägbart sätt och kommunicerar samlat och regelbundet om upplåningen, kan återförsäljare och investerare skapa sig en god bild av emissionsvolymerna i olika statspapper. Detta tillvägagångssätt gör att osäkerheten kring svenska statspapper blir mindre och att investerare därmed kräver en lägre riskpremie för att låna ut pengar till svenska staten, allt annat lika. Hur vi väljer skuldinstrument beskrivs i rutan på sidan 10.

En viktig kommunikationskanal är rapporten ”Statsupplåning – prognos och analys”, som publiceras tre gånger om året. Där presenterar vi upplåningsplanen för de kommande två åren och prognoser för ekonomin och budgetsaldot (nettolånebehovet). I rapporten lyfter vi också vilka avvägningar vi gjort utifrån riktlinjer, strategier och rådande förutsättningar. I början av varje månad publicerar vi sedan utfallet av statens betalningar och förklarar avvikelser från prognosen.

I samband med utfallet av statens betalningar publicerar Riksgälden även rapporten Sveriges statsskuld. Där redovisar vi statsskuldens storlek och sammansättning månad för månad. Våra årliga förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning är ytterligare en publikation som ger en bild av hur statens upplåning och styrningen av statsskulden väntas utvecklas framöver.

Stödja likviditet och infrastruktur på marknaden

Riksgälden eftersträvar flera och effektiva försäljningskanaler. Ett system med regelbundna auktioner och återförsäljaravtal skapar förutsättningar för en väl fungerande infrastruktur och främjar likviditeten på statspappersmarknaden. Återförsäljarna lägger bud i auktionerna och ställer priser på andrahandsmarknaden.

När det gäller likviditeten på andrahandsmarknaden kan vi bidra med indirekt stöd genom så kallade marknadsvårdande faciliteter. En sådan är den obegränsade möjligheten för återförsäljarna att repa in (låna) de statspapper som de åtagit sig att vara återförsäljare för. Vetskapen om denna möjlighet underlättar för återförsäljarna att ställa priser, vilket främjar marknadslikviditeten.

Vi erbjuder även byten mellan olika statspapper. När en ny obligation introduceras erbjuder vi vanligtvis byten för att det nya lånet snabbt ska nå en viss utestående volym. Återförsäljarna kan dessutom löpande byta en realobligation mot en annan.

Utöver auktioner använder vi även vid vissa tillfällen syndikering som försäljningsform. Då anlitar vi en grupp banker för att genomföra emissionen. Bankerna marknadsför obligationerna som ska säljas och erbjuder investerare att teckna sig för köp. Vi använder syndikering främst för obligationer i utländsk valuta.

En av fördelarna med syndikering, jämfört med auktioner, är att vi kan emittera stora volymer vid enskilda tillfällen och nå en bredare investerargrupp. Syndikering ger även större flexibilitet i valet av tidpunkt och därmed möjlighet att anpassa volym och pris efter efterfrågan och rådande marknadsförhållanden.

Fakta

Långsiktig strategi lägger grunden för upplåningen

Riksgäldens upplåningsstrategi handlar bland annat om vilka skuldinstrument vi använder och hur vi gör prioriteringar mellan olika instrument och löptider.

Nominella statsobligationer den viktigaste finansieringskällan

Nominella statsobligationer är Riksgäldens största och viktigaste finansieringskälla. Dessa prioriteras därför framför andra instrument över tid. Vi erbjuder regelbundna emissioner via auktioner enligt en fastställd plan. Genom att sälja mindre volymer vid många tillfällen minskar risken för att staten behöver låna stora volymer vid ofördelaktiga marknadslägen. Samtidigt erbjuds investerare kontinuerligt tillgång till statsobligationer via primärmarknaden.

En viktig del i strategin för att minimera upplåningskostnaderna på lång sikt är att agera förutsägbart och bygga upp tillräckligt stor volym i vissa prioriterade löptider för att säkerställa god likviditet. Det innebär att Riksgälden endast i begränsad utsträckning anpassar upplåningen i statsobligationer efter kortsiktiga förhållanden på marknaden. Vi strävar också efter att hålla förfallen i obligationsstocken relativt jämna både i storlek och i tid.

Realobligationer komplement till nominella statsobligationer

Genom att ge ut realobligationer kan Riksgälden attrahera investerare som vill försäkra sig mot inflation. Upplåningen i realobligationer bör vara tillräckligt stor för att möjliggöra likvid handel, men inte så stor att den tränger undan nominella statsobligationer och försämrar likviditeteten på den marknaden.

Även när det gäller realobligationerna emitterar vi regelbundet i auktioner och siktar mot jämna förfall. För att underlätta återinvesteringar vid förfall strävar vi efter att begränsa den utestående volymen i obligationer som förfaller genom att erbjuda byten mot längre obligationer.

Obligationer i utländsk valuta bidrar till god låneberedskap

På den internationella kapitalmarknaden kan Riksgälden nå fler investerare och låna stora belopp på kort tid. Det finns därför skäl att ge ut obligationer i utländsk valuta även när lånebehovet är litet, för att på så vis upprätthålla beredskapen att låna större belopp om det skulle behövas. Vi ger även ut certifikat i utländsk valuta.

Eftersom Riksgälden är en liten aktör på den internationella kapitalmarknaden, till skillnad från på kronmarknaden, är möjligheterna större att agera flexibelt och anpassa upplåningen efter rådande marknadsförhållanden.

Statsskuldväxlar för att parera svängningar i lånebehovet

Med statsskuldväxlar kan Riksgälden låna på korta löptider i kronmarknaden. Vi emitterar statsskuldväxlar regelbundet via auktioner och kan också sälja dem inom likviditetsförvaltningen. I den planerade upplåningen använder vi växlarna framför allt för att parera svängningar i lånebehovet. I likviditetsförvaltningen använder vi dem – och även certifikat i utländsk valuta – för att hantera kortsiktiga lånebehov.

Likviditetsförvaltningen styrs av policy och praxis

Riksgälden hanterar dagligen statens kassa inom likviditetsförvaltningen. Nettot av in- och utbetalningar i kronor samlas varje dag på statens centralkonto hos Riksbanken. Saldot ska vid dagens slut vara noll och vi ansvarar för att finansiera underskott eller placera överskott. Även betalningar i utländsk valuta hanteras i likviditetsförvaltningen. Genom att centralisera statens betalningar och valutaväxlingar kan motstående flöden kvittas och transaktionskostnaderna hållas nere.

Det övergripande målet med likviditetsförvaltningen är att säkerställa att staten kan fullgöra sina betalningar i tid. Det kräver planering baserad på tillförlitliga prognoser för låne- och placeringsbehovet. Planeringen gör det också möjligt att låna eller placera till fördelaktigare villkor. Samtidigt krävs en hög grad av flexibilitet i likviditetsförvaltningen för att kunna hantera oväntade betalningsflöden. Det är därför varken lämpligt eller möjligt att i detalj reglera varje tänkbar situation som kan uppstå i likviditetsförvaltningen.

Regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning innehåller inga detaljerade regler för likviditetsförvaltningen. Däremot fastställs vägledande principer i finans- och riskpolicyn. Där framgår bland annat vilka instrument som får användas och hur kredit- och motpartsrisiker ska begränsas. I övrigt utför Riksgälden den operativa verksamheten enligt en intern instruktion som vägleder i de val av motpart, instrument och löptid som görs vid varje enskild transaktion.

Positionstagning inom givna riskmandat

Riksgälden kan inom givna mandat ta positioner i utländska räntor och valutor för att sänka kostnaden för statsskulden. Positionerna tas med derivatinstrument på likvida marknader. Vi får inte ta positioner i svenska räntor.

I den löpande verksamheten tar vi mindre positioner i utländska räntor och valutor, medan beslut om större positioner fattas av styrelsen. Styrelsen ska även besluta om eventuella positioner i kronan. Riskmandatet för positionstagningen styrs på tre nivåer: i regeringens riktlinjer, i vår finans- och riskpolicy samt genom beslut av riksgäldsdirektören.

Kvalitativ och kvantitativ utvärdering på olika nivåer

Att utvärdera om statsskuldens förvaltning har uppnått det övergripande målet om kostnadsminimering med hänsyn till risk är komplicerat. En anledning till det är att kostnaden beror på de rådande marknadsräntorna samtidigt som vårt utbud av

statspapper påverkar dessa räntor. För att veta om vi har minimerat kostnaden behövs kunskap om vilka kostnader som alternativa upplåningsstrategier skulle ha resulterat i. Det är således svårt att sätta kvantitativa mål för statens lånekostnad.

Utvärderingen görs därför framför allt i kvalitativa termer i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället. Men när det är möjligt ska utvärderingen även innefatta kvantitativa mått.

Som grund för utvärderingen beskrivs i denna rapport först förutsättningarna för förvaltningen under året i nästa kapitel. Det handlar framför allt om utvecklingen av budgetsaldot, statsskuldens storlek och marknadsförhållandena. Det efterföljande kapitlet beskriver den operativa förvaltningen. Här följer vi upp de avvägningar vi gjort i upplåningen och de beslut som fattats. Därefter presenteras resultatet av den årliga marknadsundersökningen om Riksgäldens strategier och agerande.

I det sista kapitlet följer vi upp förvaltningen mot dels de uppsatta riktvärdena för sammansättning och löptid, dels de interna riktlinjerna i finans- och riskpolicyn. Här redovisas också kostnaden för statsskulden som helhet, risken i termer av kostnadsvariation och resultatet för de delar av förvaltningen som har kvantitativa mål. Slutligen följer vi även upp refinansierings- och kreditrisker.

Förutsättningarna under året

Statens budget visade överskott för tredje året i rad och statsskulden fortsatte att minska. Likviditeten på andrahandsmarknaden för statsobligationer förbättrades något efter flera år av försämring. Både korta och långa marknadsräntor steg först under året mot bakgrund av en åtstramande penningpolitik, men sjönk sedan tillbaka. Den svenska kronan stärktes mot den amerikanska dollarn och var i stort sett oförändrad mot euron vid slutet av 2023 jämfört med ett år tidigare.

En viktig utgångspunkt för statens upplåning är utvecklingen av statsfinanserna. Riksgälden planerar upplåningen utifrån prognoser på statens budgetsaldo, som i sin tur påverkas av den ekonomiska utvecklingen och finanspolitiken. Ett negativt budgetsaldo (underskott) innebär ett positivt nettolånebehov, som Riksgälden finansierar med nya lån som ökar statsskulden. Vi tar också upp nya lån för att ersätta tidigare tagna lån i statsskulden som förfaller och ska betalas tillbaka.

Även statsskuldens storlek i sig påverkar förvaltningen och avvägningen mellan olika risker. En större skuld innebär högre räntekostnader för staten och därmed får också variationer i kostnaden för skulden större effekt på statsfinanserna. Då kan det finnas skäl att diversifiera skulden eller exempelvis förlänga löptiden för att minska kostnadsvariationen. Med en liten skuld kan det i stället bli viktigare att koncentrera upplåningen, för att bidra till väl fungerande marknader i de skuldinstrument som kan säkra god låneberedskap och låga kostnader över tid.

En väl fungerande andrahandsmarknad med god likviditet är en viktig faktor för att attrahera investerare till svenska statspapper och hålla nere den långsiktiga kostnaden för statsskulden. Vi följer hur marknaden fungerar och utvecklas genom en löpande dialog med marknadsaktörerna. Varje år gör vi även en enkätundersökning för att få en samlad bild av marknadslikviditeten.

Sist i kapitlet beskrivs utvecklingen av inflation, marknadsräntor och valutakurser. Dessa yttre faktorer påverkar både kostnaden för statsskulden och skuldens storlek. De spelar också roll för våra beslut inom positionstagningen.

Fortsatt överskott för staten – men lägre än 2022

Statens budgetsaldo slutade på plus för tredje året i rad. Det innebär att staten har gått med överskott alla år från 2016 och framåt utom 2020, då coronapandemin bröt ut. Men även om budgetsaldot var fortsatt positivt 2023, minskade överskottet kraftigt från föregående år. Prognososäkerheten under året var fortsatt stor.

Budgetsaldot försvagades jämfört med föregående år

Budgetöverskottet gick från 164 miljarder kronor 2022 till 19 miljarder kronor 2023 (se tabell 1). Primärsaldot – skillnaden mellan inkomster och utgifter exklusive

Riksgäldens nettoutlåning och räntebetalningar på statsskulden – minskade, samtidigt som räntebetalningarna ökade. Riksgäldens nettoutlåning bidrog fortsatt positivt till budgetsaldot, men i betydligt mindre utsträckning än under 2022.

Tabell 1 Statens budgetsaldo

Miljarder kronor

Delar och total	2019	2020	2021	2022	2023
Primärsaldo ¹	65	-173	3	78	31
Riksgäldens nettoutlåning ² (utgiftspost)	-69	28	-74	-112	-20
Räntor på statsskulden (utgiftspost)	22	19	-1	27	32
Budgetsaldo³	112	-221	78	164	19
Budgetsaldo exkl. Riksbanken	45	-215	21	102	-42

¹ Primärsaldot är statens inkomster minus utgifter exklusive Riksgäldens nettoutlåning och räntebetalningar.

² Riksgäldens nettoutlåning utgörs i huvudsak av nettoförändringar av myndigheters lån och placeringar hos Statens internbank. Nettoutlåningen är en utgiftspost, liksom posten räntor på statsskulden. En siffra med positivt tecken innebär därmed ett lägre budgetsaldo, medan negativt tecken innebär ett högre budgetsaldo. Nettoutlåningen påverkar budgetsaldot (nettolånebehovet) och statsskulden, men omfattas inte av det statliga utgiftstaket.

³ Budgetsaldot räknas ut genom att ta primärsaldot minus Riksgäldens nettoutlåning och räntor på statsskulden. Budgetsaldot med omvänt tecken är statens nettolånebehov.

Källa: Riksgälden

Att primärsaldot försvagades beror huvudsakligen på två faktorer: lägre inkomster från utdelningar av statens aktier och stora utbetalningar av kommunalskatt avseende 2021 från staten till kommuner och regioner. Den stora förändringen i nettoutlåningen mellan åren förklaras av att inbetalningar av kapacitetsavgifter till Svenska kraftnäts konto i Riksgälden var klart högre 2022, samtidigt som staten betalade ut elprisstöd under 2023.

Under båda åren har tillfälliga faktorer bidragit till att Riksgäldens nettoutlåning har stärkt budgetsaldot. Det handlar dels om det stora inflödet på Svenska kraftnäts konto i Riksgälden 2022, men även Riksbankens återbetalningar av valutalån stärkte budgetsaldot under 2021–2023. Om man bortser från dessa återbetalningar visar budgetsaldot 2023 ett underskott på 42 miljarder kronor. Nettoutlåningen ger då ett negativt bidrag till budgetsaldot som förklaras av att elprisstödet resulterade i ett utflöde från Svenska kraftnäts konto hos Riksgälden.

Räntebetalningarna på statsskulden – de kassamässiga räntorna – ökade med nästan 5 miljarder kronor 2023 jämfört med 2022. Det förklaras framför allt av att det högre ränteläget innebar att Riksgälden emitterade obligationer till underkurs, i motsats till 2022 då emissionerna resulterade i överkurser. Det högre ränteläget bidrog också till att kostnaden för myndigheters inlåning hos Riksgälden ökade.

Även realiserade valutakursförluster och utbetald inflationskompensation bidrog till räntebetalningarna, men dessa poster var betydligt mindre än 2022.

De kostnadsmässiga räntorna på statsskulden redovisas i sista kapitlet. I Riksgäldens årsredovisning finns ytterligare information om anslagsutfallet.

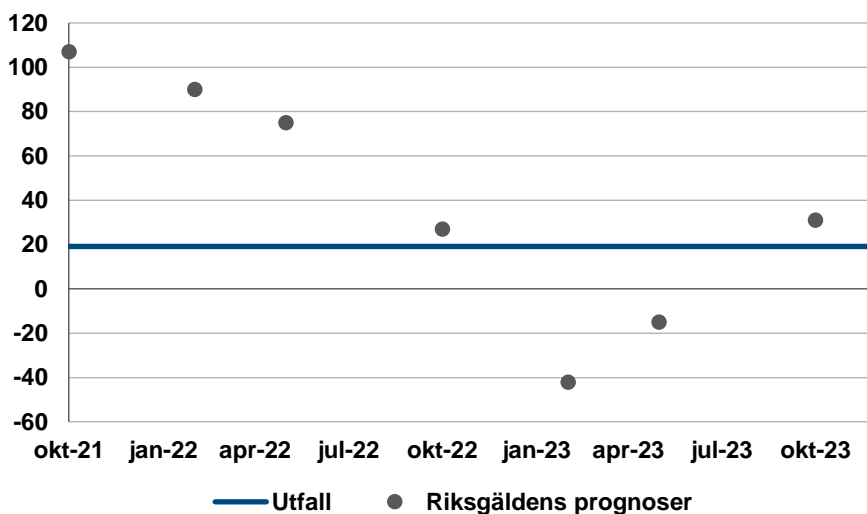
Fortsatt osäkerhet i budgetprognoserna för 2023

Riksgälden gör detaljerade prognoser på budgetsaldot på både mycket kort sikt och på längre sikt. Syftet med prognoserna är att skapa förutsättningar för stabila upplåningsplaner och en effektiv likviditetsförvaltning. Förenklat kan sägas att årsprognoserna styr den långfristiga obligationsupplåningen, medan månadsprognoser styr upplåningen i statsskuldväxlar och värdepapper med kort löptid i utländsk valuta. Dagsprognoser används i likviditetsförvaltningen.

Riksgälden gjorde sin första prognos på budgetsaldot för 2023 i oktober 2021, i samband med att svensk ekonomi började återhämta sig från nedgången under pandemin 2020 (se diagram 2). Vi gjorde då bedömningen att budgetsaldot skulle fortsätta stärkas. Under 2022 reviderade vi gradvis ner prognosen på grund av Rysslands invasion av Ukraina, energikrisen och den höga inflationen i Sverige och omvärlden. Men vi räknade fortsatt med överskott vid samtliga prognostillfällen.

Diagram 2 Riksgäldens prognoser för budgetsaldot jämfört med utfallet

Miljarder kronor



Anm. Den första prognosen för budgetsaldot 2023 publicerades i oktober 2021. Prognosen uppdaterades sedan tre gånger under 2022 respektive 2023.

Källa: Riksgälden

I februari 2023 visade vår prognos i stället ett negativt budgetsaldo för året. Utsikterna för svensk ekonomi hade försämrats, vilket vi antog skulle bidra till lägre inkomster och högre utgifter för staten. Samtidigt räknade vi med att budgetsaldot skulle tyngas av större utbetalningar av kommunalskatt till kommuner och regioner, sänkt skatt på bensin och diesel samt utbetalningar av elprisstödet.

Även i majprognosen räknade Riksgälden med ett underskott. Prognosen var dock mindre negativ än i februari eftersom skatteinkomsterna hade utvecklats starkare än väntat. Inför den sista prognosen för 2023 i oktober fortsatte skatteinkomsterna att utvecklas starkt, samtidigt som utbetalningarna av elprisstöd var lägre än väntat. Det innebar att vi ändrade prognosen för budgetsaldot till ett överskott.

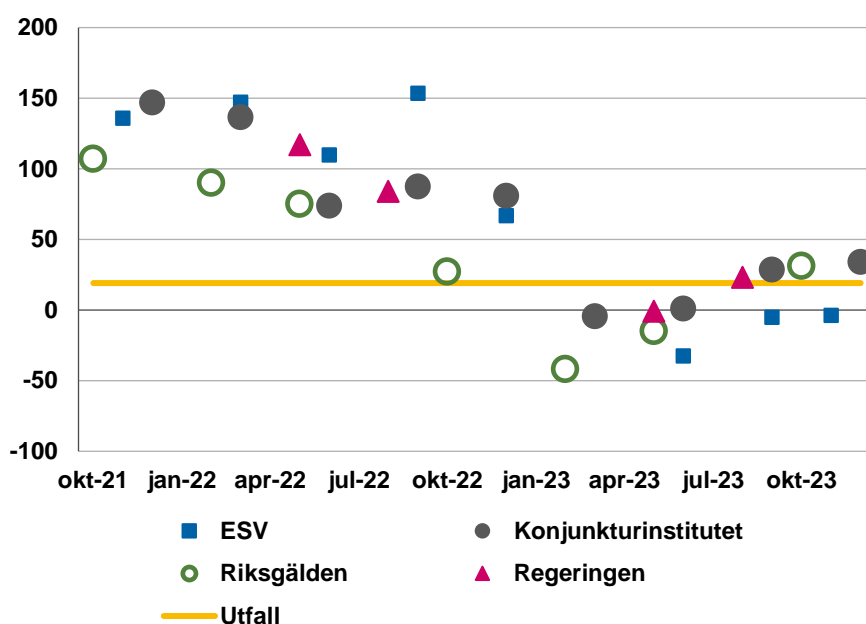
Under de sista månaderna av året utvecklades skatteinkomsterna svagare än väntat och budgetöverskottet för helåret blev något lägre än den sista prognosen.

Samstämmiga prognoser bland olika bedömare

Även Konjunkturinstitutet (KI), Ekonomistyrningsverket (ESV) och regeringen gör prognoser på statens budgetsaldo. I diagram 3 framgår det att samtliga prognosmakare räknade med ett positivt budgetsaldo för 2023 fram till slutet på 2022. Under de inledande månaderna 2023 vände prognoserna till underskott, för att sedan reviderades upp gradvis under årets gång.

Diagram 3 Olika bedömares prognoser för budgetsaldot 2023

Miljarder kronor



Anm. Prognosmetoder kan skilja sig mellan prognosmakare, särskilt för kommande prognosår. Det innebär att differenser mellan prognoser för 2023 gjorda 2022 även kan inkludera metodskillnader. För prognoser gjorda under 2023 är dessa skillnader mindre.

Källor: Riksgälden, ESV, Regeringen och Konjunkturinstitutet

Samtliga prognosmakare reviderade prognoserna enligt liknande mönster. Spridningen mellan prognosmakarna var som störst 2022 i samband med osäkerheten kring hur Rysslands invasion av Ukraina, energikrisen och den ekonomiska utvecklingen skulle påverka budgetsaldot.

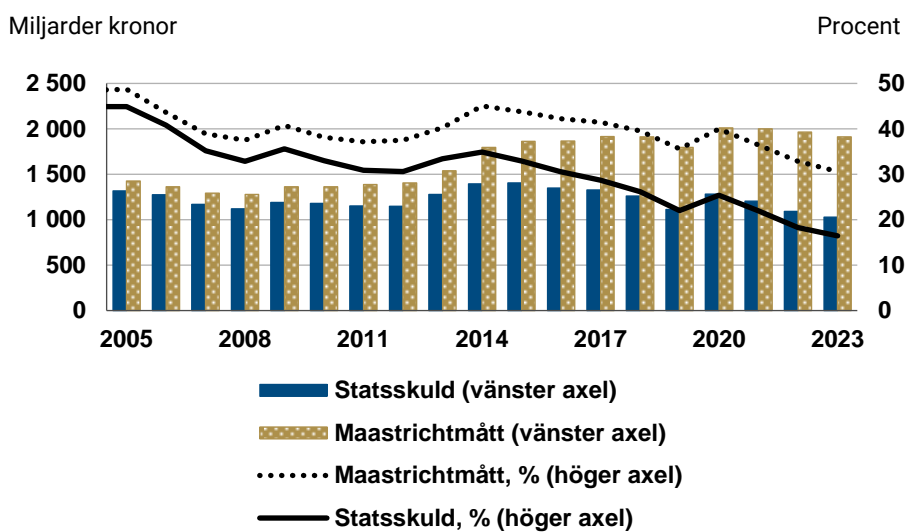
Likt övriga prognosmakare överskattade Riksgälden budgetsaldot i samtliga prognoser som gjordes under 2022. Under 2023 underskattade vi inledningsvis

budgetsaldot mer än andra, för att sedan lägga prognoser i linje med övriga bedömare. Sett till hela perioden 2021–2023 var Riksgäldens genomsnittliga prognosträffsäkerhet för budgetsaldot 2023 högre än övriga bedömares.

Statsskulden fortsatte nedåt och nådde 60-talsnivå

Sveriges okonsoliderade statsskuld var 1 028 miljarder kronor vid slutet av 2023, jämfört med 1 093 miljarder kronor ett år tidigare (se diagram 4). Det motsvarar en minskning från 18 procent av BNP till 16 procent, baserat på Riksgäldens senaste prognos för BNP (det finns ännu inget publicerat helårsutfall). Vi får gå tillbaka till mitten av 1960-talet för att hitta en så låg statsskuld som andel av BNP.

Diagram 4 Statsskuldens utveckling



Anm. För 2023 baseras andelarna på Riksgäldens BNP-prognos eftersom utfallet ännu inte publicerats. Maastrichtskulden vid slutet av året är beräknad av Riksgälden eftersom det inte heller finns något utfall publicerat för den än.

Källor: Riksgälden och SCB

Ett överskott i budgeten innebär att statsskulden minskar med motsvarande belopp, men skuldens storlek påverkas också av andra faktorer som inflationskompensation, valutakurseffekter och tillgångar i likviditetsförvaltningen som uppstår då Riksgälden tillfälligt lånar mer än vad som är motiverat av netto-lånebehovet och förfallande lån. För 2023 var skuldminskningen 65 miljarder kronor – alltså större än budgetöverskottet. Det beror dels på att förvaltnings-tillgångarna minskade, dels på omvärderingseffekter på den del av skulden som är exponerad mot utländsk valuta.

Diagram 4 visar även utvecklingen av den offentliga sektorns skuld enligt det så kallade Maastrichtmåtten. Där ingår förutom staten även kommuner, regioner och ålderspensionssystemet. Den offentliga sektorns skuld var enligt Riksgäldens beräkning 31 procent av BNP i slutet av 2023. Den ligger därmed inom intervallet för skuldankaret i finanspolitiska ramverket som är 35 procent \pm 5 procentenheter. Rutan nedan beskriver olika sätt att mäta statsskulden och den offentliga skulden.

Fakta

Olika mått på statsskulden

Det finns olika sätt att mäta statens skuldsättning. Riksgälden redovisar den *okonsoliderade statsskulden*. Måttet visar statens bruttoskuld och inkluderar alla lån som Riksgälden tagit upp för statens räkning, oavsett vem som äger fordringarna på staten. Skulden redovisas till nominellt slutvärde enligt de principer som tillämpas inom EU.

Några statliga myndigheter äger statsobligationer och statsskuldväxlar. I den *konsoliderade statsskulden* räknas sådant inomstatligt ägande bort (dock inte Riksbankens innehav). Måttet ger en samlad bild av statens ekonomiska ställning och används i regeringens budgetproposition och i årsredovisningen för staten. Den konsoliderade statsskulden beräknas av Ekonomistyrningsverket.

Ett skuldmått som ofta används i internationella jämförelser är den *offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld*, som också kallas Maastrichtskulden. Denna skuld är större än statsskulden eftersom den innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner, regioner och ålderspensionssystemet. Beräkningen baseras på villkor i Maastrichtfördraget. Enligt EU-regler får Maastrichtskulden inte överstiga 60 procent av BNP.

Maastrichtskulden är också det mått som ligger till grund för det skuldankare på 35 procent av BNP som riksdagen har beslutat ska gälla från 2019. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld publiceras av statistikmyndigheten SCB.

Något bättre likviditet på statspappersmarknaden

Efter att Riksgälden har emitterat statspapper i auktioner på primärmarknaden kan återförsäljarna sälja dem vidare på andrahandsmarknaden. Återförsäljarna har även förbundit sig att erbjuda köp- och säljpriser för alla statspapper och upprätthåller på så sätt handeln på andrahandsmarknaden.

Marknadslikviditet innebär att kunna köpa och sälja statspapper snabbt, till rimlig kostnad och med liten prispåverkan. En väl fungerande marknad med god likviditet är en viktig faktor för att attrahera investerare till svenska statspapper och hålla nere den långsiktiga kostnaden för statsskulden. Riksgälden använder både enkätundersökningar och kvantitativa mått för att beskriva marknadslikviditeten.

I en årlig enkätundersökning som vi låter göra sätter marknadsaktörerna betyg efter en skala 1–5 på likviditeten avseende volym och spread (skillnad mellan köp- och säljkurs), som är två viktiga aspekter av likviditet. Resultatet av undersökningen i slutet av 2023 visar att marknadsaktörerna upplevde en förbättring jämfört med 2022. Diagram 5 visar att genomsnittet av betygen steg för nominella statsobligationer både avseende volym och spread. Såväl Riksgäldens återförsäljare

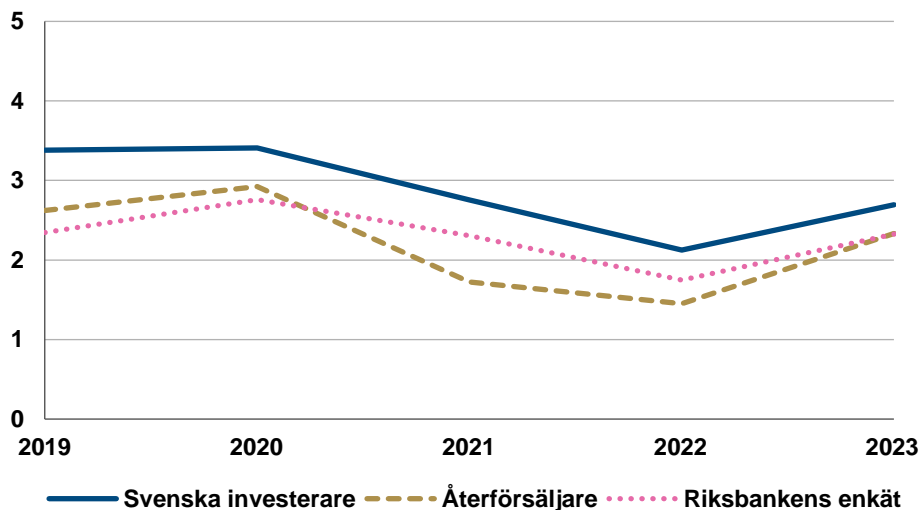
som svenska investerare gav dock fortsatt underkänt (lägre betyg än 3) till likviditeten på andrahandsmarknaden.

Även likviditeten på andrahandsmarknaden för realobligationer bedömde återförsäljare och svenska investerare som fortsatt underkänd. Men jämfört med föregående år höjde de sina betyg något.

I diagram 5 framgår utöver Riksgäldens enkätundersökning även resultatet av Riksbankens finansmarknadsenkät. Där får marknadsaktörerna också sätta betyg på likviditeten på andrahandsmarknaden. I det senaste årets enkätsvar var marknadsaktörerna mindre pessimistiska än 2022. Färre aktörer bedömde därmed att marknadslikviditeten för nominella statsobligationer var mycket dålig.

Diagram 5 Upplevd likviditet på marknaden för nominella statsobligationer

Betyg



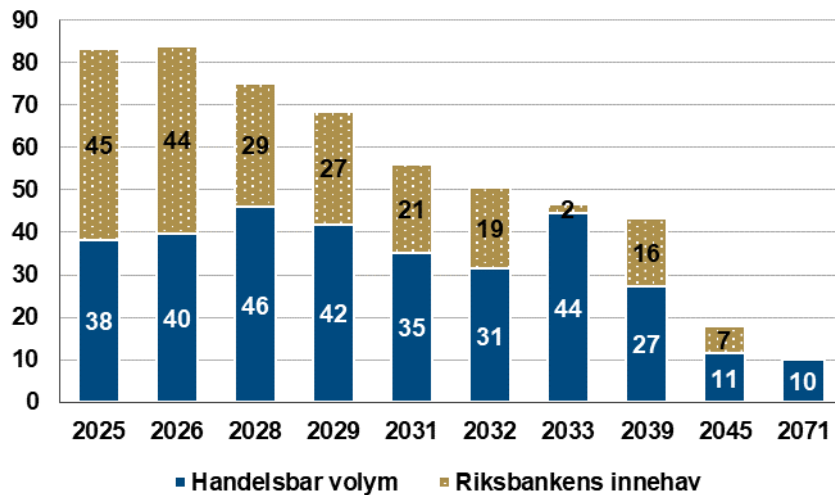
Anm. Betyg för likviditeten i termer av volym och spread mätt i årlig Prosperaundersökning av Kantar. Betygsskala 1–5, där 4 och högre tolkas som utmärkt och lägre än 3 som underkänt. Diagrammet visar genomsnittet av betygen för spread och volym. Riksbanken genomför en undersökning två gånger om året. Här visas ett årligt genomsnitt av resultat.

Källor: Riksbanken och Riksgälden

I båda undersökningarna anger flera marknadsaktörer att en bidragande orsak till att de upplevde att likviditeten förbättrats något var att Riksbanken i april började sälja sina innehav av nominella och reala statsobligationer. Det resulterade i sin tur i att den handelsbara volymen ökade under året. Diagram 6 visar Riksbankens innehav av de utestående nominella statsobligationerna vid slutet av 2023 och hur stor volym som var tillgänglig för handel. Riksbanken planerar att fortsätta försäljningarna och ökade även takten i september, men de äger fortsatt en stor del av den utestående stocken av statsobligationer efter de senaste årens köp.

Diagram 6 Utestående volym i Riksgäldens nominella statsobligationer och Riksbankens innehav vid slutet av 2023, fördelat efter obligationernas förfalloår

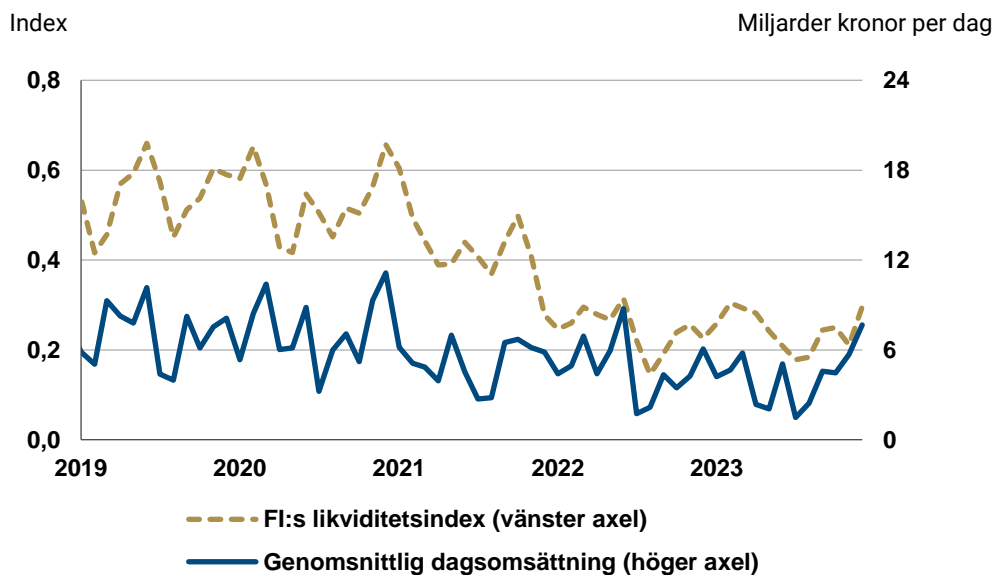
Miljarder kronor



Anm. Staplarna visar den totala utestående volymen i respektive nominell statsobligation uttryckt i nominellt belopp samt fördelningen mellan Riksbankens innehav och handelsbar volym i respektive obligation, med förfalloår enligt x-axeln.

Källor: Riksbanken och Riksgälden

Diagram 7 Likviditetsmått och omsättning på statsobligationsmarknaden



Anm. FI:s likviditetsindex är en aggregering av olika enskilda indikatorer för nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Diagrammet visar två månaders glidande medelvärde av index. Omsättning är månatliga genomsnitt av dagliga utfall för nominella statsobligationer.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Finansinspektionen beräknar ett antal indikatorer som de väger samman i ett aggregerat mått för marknadslikviditeten. Detta mått visar att likviditeten på andrahandsmarknaden för statsobligationer stabiliserades under 2023, om än på en låg nivå. Utvecklingen framgår i diagram 7, som också visar att omsättningen på marknaden för nominella statsobligationer ökade något under hösten.

Riksgälden kan inte påverka marknadslikviditeten direkt genom att öka utbudet av statspapper i auktionerna mer än vad som är motiverat av upplåningsbehovet. Däremot innefattar vår strategi att prioritera nominella statsobligationer i upplåningen och erbjuda marknadsvårdande faciliteter som indirekt stöttar likviditeten. Nyttjandet av de marknadsvårdande reporna minskade kraftigt under 2023 (se sidan 33), vilket också skulle kunna vara ett tecken på förbättrad likviditet.

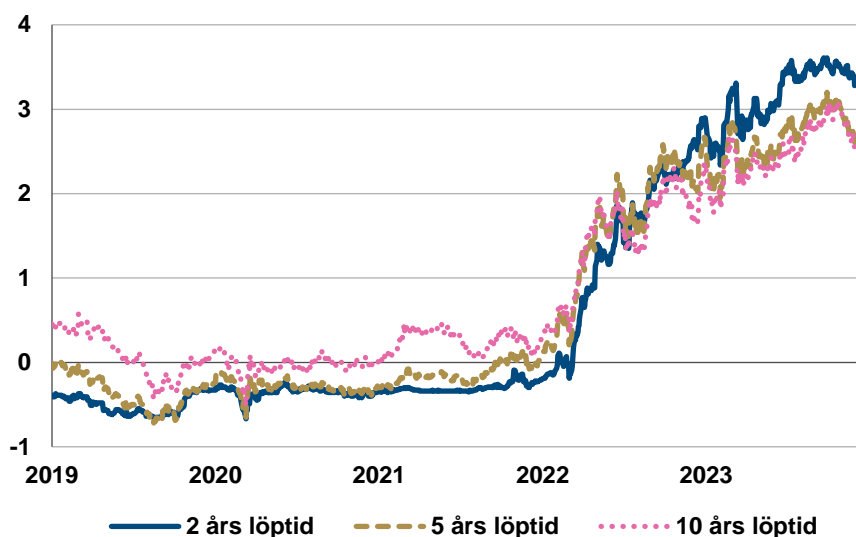
Stora fluktuationer i marknadsräntorna

Penningpolitiken globalt stramades åt under 2023 och inflationen dämpades världen över. Att centralbankerna höjde styrräntorna fick genomslag i marknadsräntorna som steg både på korta och långa löptider. Under hösten skiftade marknadsförväntningar mot att tro på räntesänkningar och marknadsräntorna sjönk i stället på de flesta håll.

I Sverige höjde Riksbanken styrräntan vid flera tillfällen och inflationstrycket dämpades. Den årliga inflationstakten mätt med KPIF var 2,3 procent i december 2023, en tydlig nedgång från de högsta nivåerna på omkring 10 procent i slutet av 2022.

Diagram 8 Svenska statsobligationsräntor

Procent



Källa: Macrobond

De svenska marknadsräntorna sjönk under hösten efter att ha stigit under första halvan av året (se diagram 8). Räntan på tioåriga nominella statsobligationer var 2,0 procent i slutet av december efter att ha varit uppe på som högst 3,1 procent i

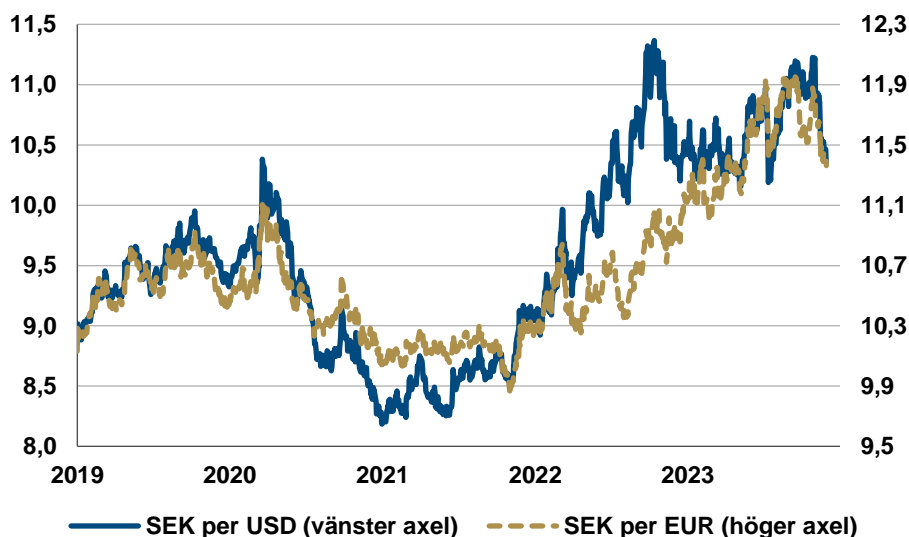
oktober. Räntan på tvååriga nominella statsobligationer låg under hela året högre än den tioåriga räntan.

I USA var det under 2023 stora rörelser i amerikanska räntor med långa löptider. Räntan på amerikanska tioåriga nominella statsobligationer steg i oktober till nästan 5 procent, vilket var den högsta nivån sedan 2007. Därefter sjönk räntan och slutade året på 3,9 procent. Det var generellt större ränteuppgång i USA än i Europa. Den tyska tioåriga statsobligationsräntan steg mindre under året även jämfört med den svenska tioåriga räntan.

Den svenska kronans valutakurs stärktes under hösten 2023, men fortsatte att vara svag i ett historiskt perspektiv. Mot den amerikanska dollarn stärktes kronan totalt sett över året från 10,42 i slutet av 2022 till 10,05 i slutet av 2023. Kronkursen mot euro nådde sin högsta nivå på nära 12 kronor i mitten av 2023 men slutade på 11,10 jämfört med 11,12 ett år tidigare (se diagram 9).

Diagram 9 Kronans valutakurs

Kronor



Källa: Macrobond

Den operativa förvaltningen

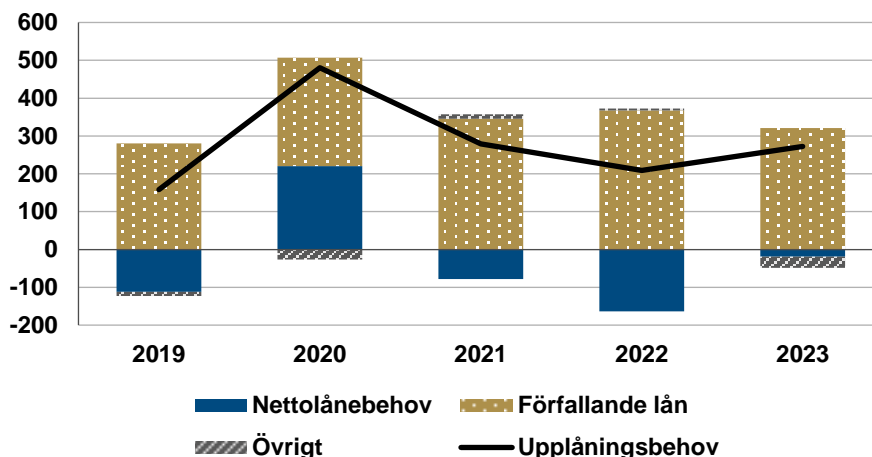
Med överskott i statens budget lånade Riksgälden sett över året bara för att ersätta tidigare tagna lån som förföll. Men eftersom budgetöverskottet krympte behövde vi ändå öka upplåningen jämfört med 2022. Det gjorde vi främst genom att ge ut mer statsskuldväxlar. Vi höjde även utbudet i auktionerna av nominella statsobligationer i augusti, men det var för att möta ett ökat upplåningsbehov kommande år. En nyhet under 2023 var att vi började låna ut medel till Riksbanken för Sveriges åtaganden gentemot Internationella valutafonden (IMF).

Statens totala upplåningsbehov – nettolånebehovet plus förfallande lån – ökade till 273 miljarder kronor 2023 från 209 miljarder kronor 2022 (se diagram 10). Ökningen förklaras av att budgetöverskottet minskade med 145 miljarder kronor mellan åren, vilket innebär att statens nettolånebehov ökade med motsvarande belopp (se de blå boxarna i diagrammet). Det motverkades delvis av ett minskat refinansieringsbehov då volymen förfallande lån krympte (se de guldiga boxarna).

Under 2023 förföll en nominell statsobligation (SGB 1057) med en volym på 113 miljarder kronor, jämfört med obligationsförfall på totalt 130 miljarder kronor föregående år. Även förfallen av kortfristiga lån minskade, eftersom vi justerade ner upplåningen när budgetsaldot blev starkare än väntat.

Diagram 10 Statens upplåningsbehov

Miljarder kronor



Anm. Nettolånebehovet är budgetsaldot med omvänt tecken. I posten övrigt ingår bland annat en justering för att nettolånebehovet redovisas på likviddag medan upplåning och statsskuld redovisas på affärsdag.

Källa: Riksgälden

Enligt punkt 40 i riktlinjerna ska Riksgälden utvärdera den operativa förvaltningen. Det gör vi bland annat i detta kapitel genom att beskriva hur vi finansierat upplåningsbehovet, hur återförsäljarna har utnyttjat de marknadsvårdande faciliteterna samt hur vi hanterat valutaväxlingar och myndigheternas valutasäkringar. I nästa kapitel följer vi upp marknadsaktörernas syn på vår upplåningsverksamhet och i sista kapitlet finns ett avsnitt där vi kvantitativt utvärderar några specifika beslut som fattats inom den operativa förvaltningen.

Ökat upplåningsbehov finansierades med korta lån

I årets första statsupplåningsrapport i februari visade Riksgäldens prognos en omsvängning från överskott till underskott i budgetsaldot för 2023. Den totala upplåningen beräknades då uppgå till 358 miljarder kronor för året, vilket var en betydlig ökning från 2022. Men eftersom osäkerheten i prognosen var fortsatt stor valde vi att möta det ökade upplåningsbehovet i det korta segmentet – genom att öka utbudet av statsskuldväxlar och låna mer inom likviditetsförvaltningen.

Under året utvecklades budgetsaldot starkare än väntat och vi reviderade därför ner växelupplåningen allteftersom. Vi gjorde samtidigt en viss omfördelning i planeringen från statsskuldväxlar till nominella statsobligationer, eftersom vi såg ett ökat och mer bestående upplåningsbehov de kommande åren. Under hösten höjde vi därför auktionsvolymen i nominella i statsobligationer. Utbudet av realobligationer var oförändrat och vi gav inte ut någon obligation i utländsk valuta.

Tabell 2 visar den totala upplåningen fördelad på skuldinstrument. Hur Riksgälden använder skuldinstrumenten beskrivs i upplåningsstrategin på sidan 10. Diagram 11 visar den utestående statsskulden vid slutet av året fördelad på instrument.

Tabell 2 Upplåning fördelad på olika marknader och skuldinstrument

Miljarder kronor

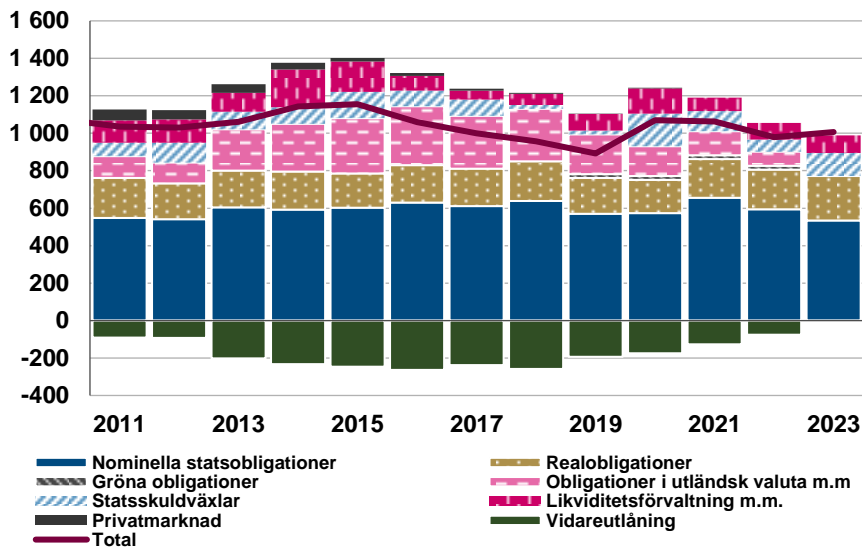
Skuldslag	2019	2020	2021	2022	2023
Statsskuldväxlar	20	173	107	65	123
Likviditetsförvaltningsinstrument	81	132	68	89	97
Totalt upplåning penningmarknad	101	305	176	154	220
Nominella statsobligationer	30	100	83	46	45
Realobligationer	8	13	21	9	9
Gröna obligationer	0	20	0	0	0
Obligationer i utl. valuta	19	43	0	0	0
Totalt upplåning kapitalmarknad	57	176	103	55	53
Total upplåning	158	481	279	209	273

Anm. Beloppet för statsskuldväxlar avser utestående stock vid utgången av året.

Källa: Riksgälden

Diagram 11 Statsskuden fördelad på olika skuldinstrument

Miljarder kronor



Anm. Statsskuden inklusive vidareutlåning och förvaltningstillgångar. Beloppet avser utestående stock vid utgången av året

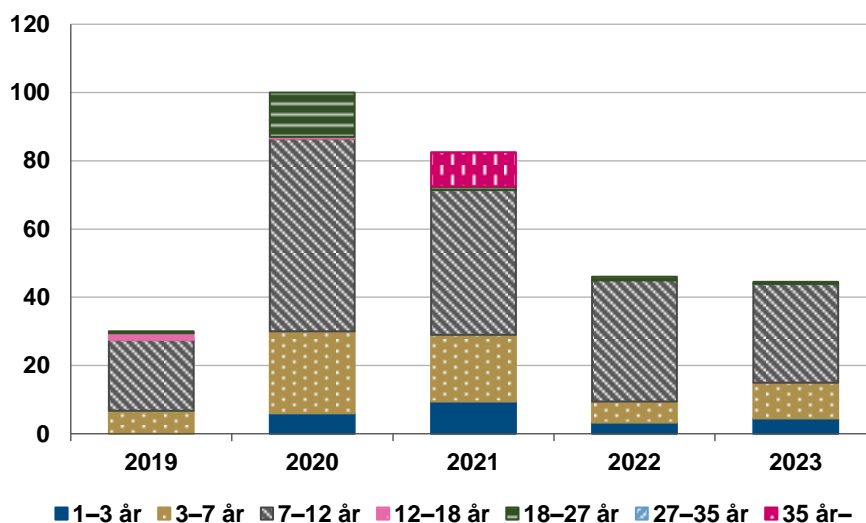
Källa: Riksgälden

Fortsatt låg emissionsvolym i nominella statsobligationer

Den årliga emissionsvolymen av nominella statsobligationer var 45 miljarder kronor 2023, vilket är i linje med 2022. Vi emitterade nominella statsobligationer för 2 miljarder kronor per auktion under första halvåret, men höjde auktionsvolymen till 2,5 miljarder kronor efter sommaren.

Diagram 12 Emissionsvolym i nominella statsobligationer uppdelad på löptid

Miljarder kronor



Anm. Emissionsvolymen redovisas i termer av nominellt belopp. Den delas upp i sju intervall baserat på år kvar till förfall.

Källa: Riksgälden

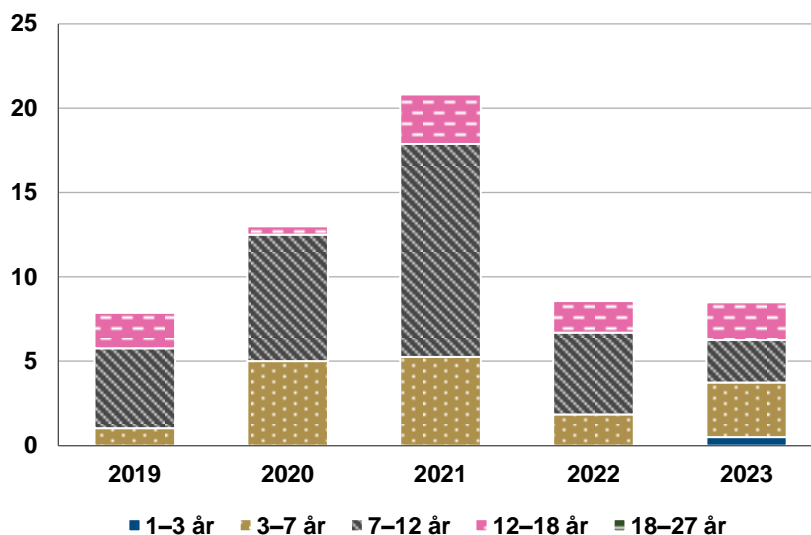
Huvuddelen av auktionerna gjordes i det tioåriga segmentet, men vi emitterade även två- och femåriga obligationer. Utrymmet att emittera övriga löptider var begränsat. Hur emissionsvolymen fördelades mellan olika löptider över tid framgår av diagram 12. Som diagrammet visar varierar emissionsvolymen och hur den fördelas över olika löptider från år till år. Det beror delvis på hur stort upplåningsbehovet är, men även förfalloprofilen och riktlinjerna för statsskuldens sammansättning och löptid är viktiga faktorer att ta hänsyn till vid låneplaneringen.

Oförändrat utbud av realobligationer och påbörjad analys

Emissionsvolymen i realobligationer var oförändrad på knappt 9 miljarder för 2023 (se diagram 13). Det innebär att vi emitterade 500 miljoner kronor per auktion. Vi anpassar emissionsvolymen för att styra andelen realskuld mot det långsiktiga riktvärdet på 20 procent. Realandelens utveckling påverkas även av andra faktorer som inflationskompensation, byten, förfall och statsskuldens storlek.

Diagram 13 Emissionsvolym i realobligationer uppdelad på löptider

Miljarder kronor



Anm. Emissionsvolymen redovisas i termer av nominellt belopp. Den delas upp i fem intervall baserat på år kvar till förfall.

Källa: Riksgälden

Under året gjorde Riksgälden en undersökning av marknadsaktörernas efterfrågan och syn på realobligationer (se rutan nedan). Vi påbörjade även ett analysarbete kring statsskuldens sammansättning. I avvaktan på analysen valde vi att skjuta upp introduktionen av en ny tioårig realobligation som var planerad under året.

Fakta

Marknadsaktörernas syn på realobligationer

Riksgälden analyserar löpande förutsättningarna på marknaden för våra obligationer. Under en längre tid har aktiviteten på marknaden för realobligationer

förändrats, bland annat genom lägre efterfrågan i auktionerna och minskad omsättning på andrahandsmarknaden. För att undersöka marknadsaktörernas syn på händelseutvecklingen publicerade vi därför ett frågeformulär i samband med rapporten "Statsupplåning – prognos och analys 2023:1". Syftet var att få djupare förståelse för marknadens utveckling och för den långsiktiga efterfrågan.

Riksgälden fick in svar från både återförsäljare och svenska investerare. Svaren indikerade att efterfrågan på realobligationer var låg. De flesta ansåg även att efterfrågan varit låg under många år. De främsta anledningarna som aktörerna nämnde är dålig marknadslikviditet, som bland annat innebär svårigheter att omsätta obligationerna. De flesta ansåg även att prissättningen av realobligationer fungerar mycket sämre än för nominella obligationer.

Många uttryckte ett intresse för realobligationer som instrument och de flesta menade att de bidrar med diversifiering utan likvärdiga substitut. Men vissa svarade att fastigheter och infrastruktur har liknande egenskaper.

För att det ska bli attraktivt att handla realobligationer och efterfrågan ska öka menade de flesta att det krävs strukturella förändringar och förbättrad marknadslikviditet. Faktorer som många bedömer är viktiga för en fungerande marknad är lägre kostnad för att omsätta realobligationer samt möjligheter att få en bra prisbild. Några anser att utbudet borde öka, men att en förutsättning är att marknaden först fungerar bättre.

De svar som Riksgälden fick in från marknadsaktörerna stödde den bild vi hade av att marknaden för realobligationer inte fungerade på ett tillfredsställande sätt. Även om det finns ett intresse för skuldslaget gör den dåliga marknadslikviditeten att efterfrågan begränsas.

Riksgälden kommer att använda resultatet av undersökningen som en del av den långsiktiga analysen av hur statsskulden bör vara sammansatt utifrån målet om kostnadsminimering med beaktande av risk. Vi avser att redovisa slutsatserna samlat i nästa riktlinjeförslag (som lämnas till regeringen i slutet av september 2024). Regeringen beslutar sedan om riktlinjerna senast den 15 november.

Liknande analyser av realobligationer har gjorts i andra länder. Kanada och Nya Zeeland är två exempel och där har man kommit till olika slutsatser om vilken roll realobligationer ska spela. Tyskland beslutade under året att sluta emittera realobligationer. Vi behöver analysera frågan utifrån flera olika aspekter och de specifika förutsättningar vi har i Sverige.

Stocken av statsskuldväxlar ökade men mindre än väntat

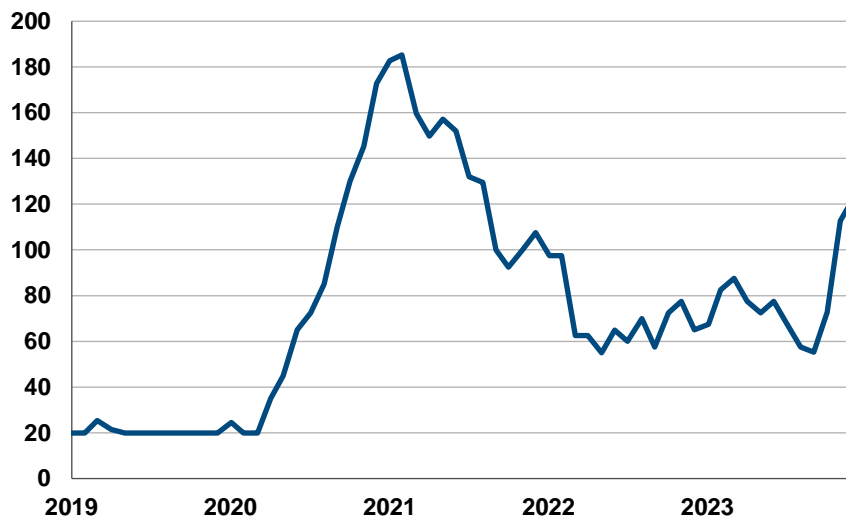
Den utestående volymen statsskuldväxlar ökade under 2023 och var vid slutet av året 123 miljarder kronor. Det är nästan en fördubbling från 2022 (se diagram 14). Initialt planerade vi att öka volymen statsskuldväxlar ännu mer, men som nämnts ovan reviderades den ned i takt med starkare budgetutfall än väntat.

Riksgälden höjde de planerade emissionsvolymerna i auktionerna i början av året samtidigt som vi återgick till en utökad växelpolicy med en längsta löptid på tolv i stället för sex månader. Det innebar att antalet utestående statsskuldväxlar ökade från fyra till sex under 2023.

Statsskuldsväxlarna utgör tillsammans med likviditetsförvaltningsinstrument Riksgäldens kortfristiga upplåning. Denna upplåning justeras löpande efter hur budgetsaldot och den övriga reguljära upplåningen utvecklas. Se vidare i avsnittet om likviditetsförvaltningen på sidan 34.

Diagram 14 Utestående stock av statsskuldväxlar

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden

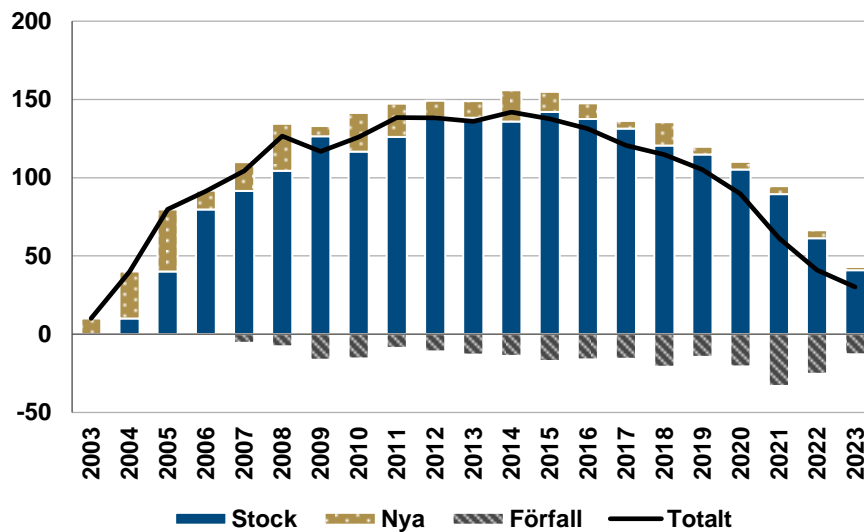
Oförändrad volym ränteswappar

Riksgälden ingick nya ränteswappar för totalt 2 miljarder kronor under 2023, samma volym som föregående år. Samtidigt förföll omkring 13 miljarder kronor. Den utestående stocken fortsatte därmed att minska (se diagram 15). I rutan på sidan 30 beskrivs hur ränteswappar fungerar.

De senaste åren har vi ingått nya ränteswappar på kortare löptid än under tidigare perioder, vilket ger mindre effekt på statsskuldens löptid än om samma nominella belopp ingås i ränteswappar med längre löptider (se diagram 16). Syftet med att använda ränteswappar och resultatet av dem beskrivs i sista kapitlet på sidan 57.

Diagram 15 Nominellt belopp utestående ränteswappar på årets sista affärsdag

Miljarder kronor

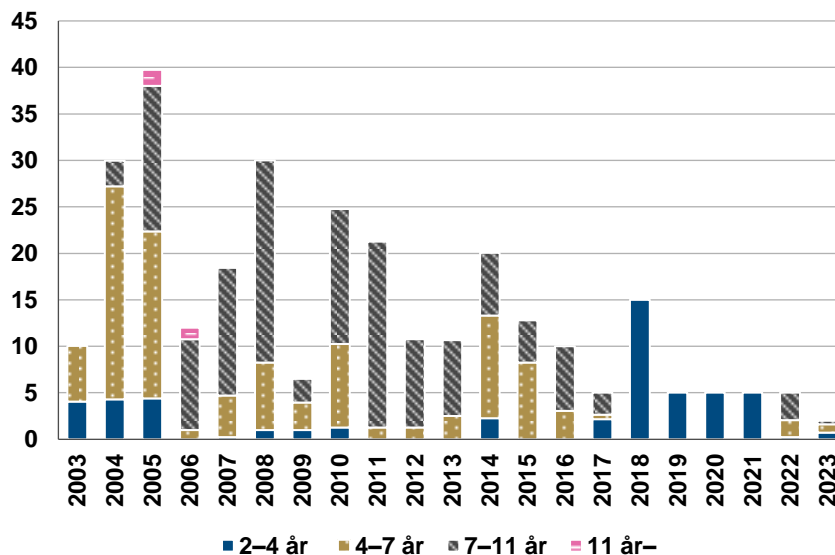


Anm. Staplarna visar den initiala stocken av utestående ränteswappar vid början av året (stock), omfattningen av nya ränteswappar som ingicks under året (nya) och omfattningen av ränteswappar som förföll under året (förfall). Den svarta linjen utgör summan av de tre delarna och visar den utestående stocken vid slutet av året.

Källa: Riksgälden

Diagram 16 Nominellt belopp nya ränteswappar per år uppdelat på löptidsintervall

Miljarder kronor



Anm. Nya ränteswappar redovisas i termer av nominellt belopp per år. För varje år delas beloppet in i fyra olika grupper baserat på avtalets ursprungliga löptid uttryckt i år. Grupperna är 2 till 4 år, 4 till 7 år, 7 till 11 år och längre än 11 år.

Källa: Riksgälden

Fakta

Så fungerar ränteswappar

En ränteswapp är ett avtal om att byta fast ränta mot rörlig med en motpart. Riksgälden erhåller vanligtvis fast ränta och betalar rörlig för att förkorta löptiden (durationen) i statsskulden. Ränteswappar ger oss möjlighet att styra löptiden utan att påverka refinansieringsriskerna eller upplåningsplanen. Däremot uppstår motpartsrisiker genom dessa derivattransaktioner.

Riksgälden clearar ränteswappar i svenska kronor via clearinghuset Nasdaq Clearing. Vid sådana transaktioner tar Nasdaq Clearing över den motpartsrisk som uppstår mellan oss och våra motparter från den tidpunkt då vi ingått ett finansiellt kontrakt fram till den tidpunkt då affären avvecklas. Hur vi hanterar motpartsrisiker generellt beskrivs i sista kapitlet av rapporten.

Ingen obligationsupplåning i utländsk valuta

Under året förföll den sista av de valutaobligationer som Riksgälden sedan 2009 har gett ut åt Riksbanken för förstärkning av valutareserven. Riksbanken beslutade 2021 att börja finansiera valutareserven på egen hand i stället för genom lån via Riksgälden. Vi refinansierade därför inte de valutalån som förföll under året och gav inte heller ut någon obligation i utländsk valuta för egen räkning.

Riksgälden hade en valutaobligation i planen för 2023, men flyttade den till 2024 i den sista statsupplåningsrapporten för året. Målsättningen är att över tid ge ut en viss volym av obligationer i utländsk valuta för att upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden och på så vis ha god beredskap att låna stora belopp snabbt. Valutaupplåningen innebär inte med automatik en valutaexponering i statsskulden eftersom vi hanterar valutaexponeringen med derivat.

Ny vidareutlåning till Riksbanken för IMF-åtaganden

Under 2023 började Riksgälden låna ut medel till Riksbanken som de ska använda för att finansiera Sveriges åtaganden gentemot Internationella valutafonden (IMF). Vidareutlåningen regleras i den nya riksbankslagen som började gälla den 1 januari 2023. Totalt lånade vi upp motsvarande 2,7 miljarder kronor inom den löpande upplåningen för detta ändamål. Enligt riksbankslagen ska vi ta ut en ränta för vidareutlåningen som motsvarar den ränta som IMF betalar till Riksbanken. Utlåningen ger även upphov till en valutaexponering som Riksgälden eliminerar med hjälp av derivatkontrakt.

Övertecknade auktioner och högre emissionsräntor

Teckningskvoterna i auktionerna av nominella statsobligationer, det vill säga budvolymen delat med den erbjudna volymen, var i genomsnitt lägre 2023 än under föregående år. Men budvolymen översteg fortsatt utbudet med marginal och den genomsnittliga teckningskvoten på 3,5 är hög sett i ett historiskt perspektiv.

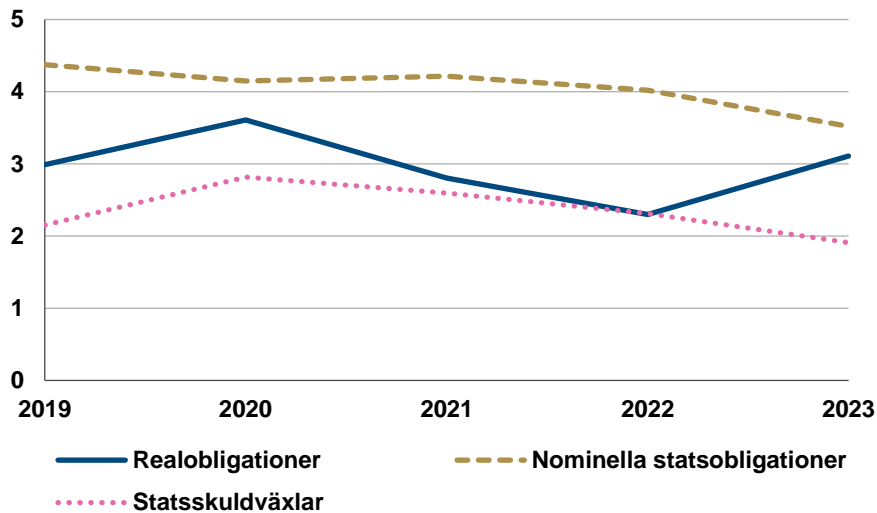
Riksgälden bedömer att nedgången i teckningskvoten till stor del kan förklaras av ett ökat utbud av statsobligationer på marknaden till följd av att Riksbanken gick från att vara köpare till att börja sälja. Även vi bidrog till det ökade utbudet när vi höjde auktionsvolymen från augusti.

För realobligationer steg teckningskvoten något till 3,1 och samtliga auktioner var övertäckade.

I auktionerna av statsskuldväxlar var efterfrågan mer varierande med en genomsnittlig teckningskvot på 1,9, vilket är lägre än året innan. Det ökade utbudet av statsskuldväxlar bidrog till den lägre teckningskvoten. En auktion blev under-tecknad och skuren, vilket innebär att Riksgälden valde att inte acceptera vissa bud. Övriga auktioner var övertäckade.

Diagram 17 Genomsnittlig teckningskvot i auktionerna av statspapper

Kvot



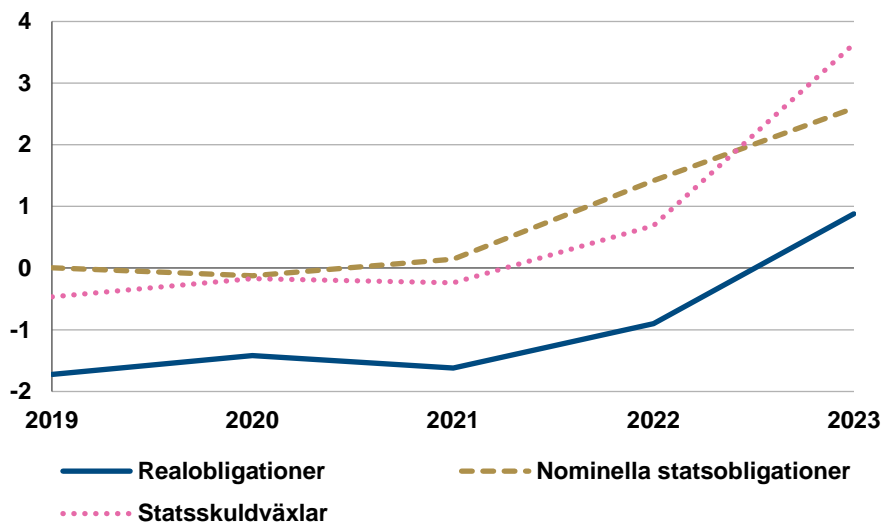
Anm. Budvolym i relation till erbjuden volym i snitt i auktionerna under året. Enbart emissioner. Byten och uppköp är inte med.

Källa: Riksgälden

De räntor som Riksgälden i genomsnitt lånade till i statsskuldväxlar ökade från 0,7 procent till 3,6 procent (se diagram 19). För nominella statsobligationer ökade den genomsnittliga emissionsräntan från 1,4 procent till 2,6 procent. Ökningen beror på att marknadsräntorna har stigit när centralbankerna runt om i världen har stramat åt penningpolitiken för att bekämpa inflationen (se föregående kapitel).

Diagram 18 Genomsnittlig emissionsränta i auktionerna av statspapper

Procent



Anm. Enbart emissioner. Byten och uppköp är inte med. För realobligationer redovisas realränta.

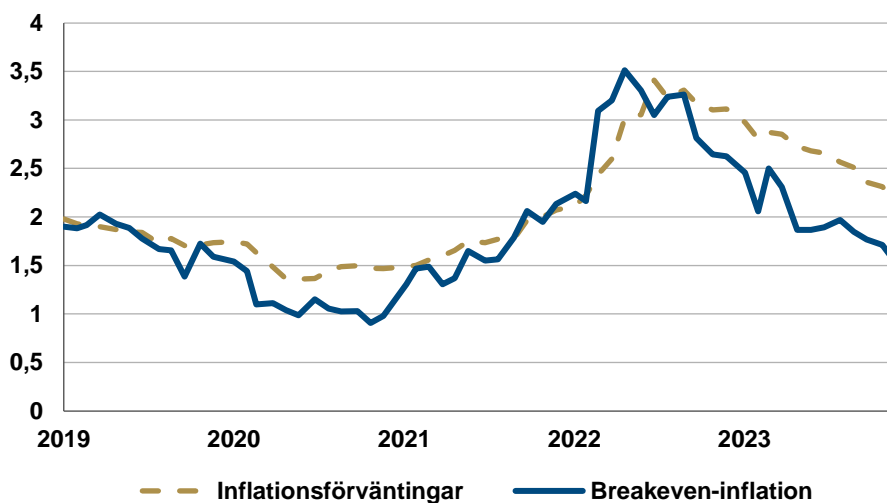
Källa: Riksgälden

Även den genomsnittliga räntan i auktionerna av realobligationer steg, från -0,9 procent till 0,9 procent.

Det kan i det här sammanhanget också vara intressant att titta på hur den femåriga breakeven-inflationen, det vill säga ränteskillnaden mellan en nominell och en real statsobligation med fem års löptid, har utvecklats (se diagram 19).

Diagram 19 Breakeven-inflation och inflationsförväntningar

Procent



Anm. Femårig breakeven-inflation och inflationsförväntningarna över samma tidsperiod enligt penningmarknads-aktörerna i Kantar Sifos enkätundersökningar.

Källor: Bloomberg och Kantar

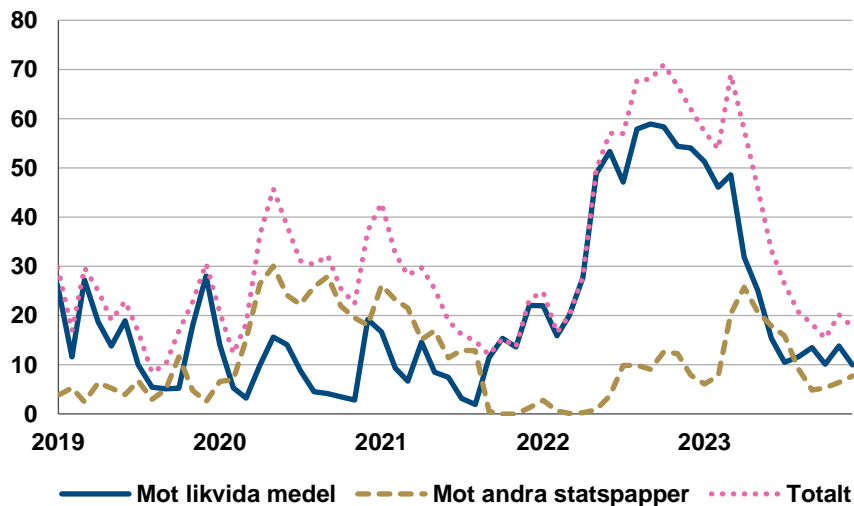
Som diagrammet visar låg breakeven-inflationen i slutet på året runt 1,5 procent, det vill säga lägre än Riksbankens inflationsmål och inflationsförväntningarna enligt penningmarknadens aktörer. Så har också varit fallet under längre perioder de senaste fem åren. Det kan vara en indikation på att den inflationsriskpremie som investerarna är beredda att betala till Riksgälden för att slippa inflationsrisken övervägs av likviditetsriskpremien som vi måste betala till investerarna för att kompensera för den sämre likviditeten på marknaden för realobligationer.

Minskat användande av marknadsvårdande repor

Riksgälden erbjuder två typer av marknadsvårdande repofaciliteter: i den ena kan återförsäljarna repa in (låna) statspapper mot likvida medel och i den andra kan de göra reposwappar där ett statspapper repas in i utbyte mot ett annat. Den totala utestående volymen för faciliteterna var klart lägre 2023 än 2022 (se diagram 20).

Diagram 20 Volym marknadsvårdande repor

Miljarder kronor



Anm. Diagrammet visar genomsnittet av det utestående nominella beloppet av det underliggande värdepappret. För repor mot andra statspapper (reposwappar) tas enbart hänsyn till lånebenet.

Källa: Riksgälden

Volymen repor mot likvida medel var i genomsnitt 24 miljarder kronor per dag under 2023, vilket är väsentligt lägre än de 43 miljarder kronor per dag som repades ut under 2022. Det minskade nyttjandet av faciliteten sammanföll med det ökade utbudet av statspapper när Riksbanken började sälja i stället för att köpa.

När det gäller reposwapparna ändrade Riksgälden villkoren för dem under året. Vi hade sedan 2019 haft en utökad volymbegränsning på 4 miljarder kronor per statspapper och återförsäljare, samt sedan 2022 ett sänkt pris på 20 räntepunkter under Riksbankens styrränta. Dessa lättade villkor infördes för att stötta marknadens funktion. I och med att Riksbankens försäljning av statspapper bidrog till att marknadens funktionssätt förbättrades, återgick vi i augusti 2023 till en

maximal volym om 2 miljarder kronor och en prissättning på 30 räntepunkter under styrräntan. Ändringen kan ha bidragit till att nyttjandet av faciliteten minskade.

Något mindre att låna i likviditetsförvaltningen

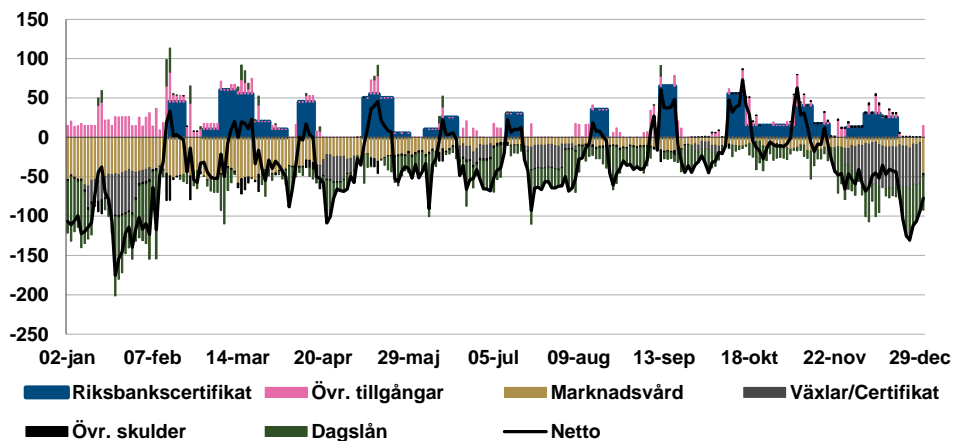
Inom likviditetsförvaltningen kan Riksgälden låna stora belopp för att täcka underskott på kort sikt genom att ge ut värdepapper med kort löptid både i kronor och i utländsk valuta på penningmarknaden. Om det i stället är överskott i kassan placerar vi detta tillfälligt i penningmarknadstillgångar. Kassan påverkas också av volymen marknadsvårdande repor.

Genom bra framförhållning kan Riksgälden bedöma olika handlingsalternativ och därmed låna och placera till bättre villkor samt minska riskerna i likviditetsförvaltningen. Strategin är att möta perioder med stora låne- eller placeringsbehov i god tid. Det innebär att vi tillfälligt lånar mer än vad som är motiverat av upplåningsbehovet. Överskottet placeras temporärt i penningmarknadstillgångar.

Under 2023 behövde Riksgälden låna i genomsnitt 35 miljarder kronor per dag i likviditetsförvaltningen. Det kan jämföras med ett genomsnittligt lånebehov på 37 miljarder kronor per dag 2022. Vi lånade bland annat genom att ge ut certifikat i utländsk valuta (commercial paper), framför allt i perioder med stora kassaunderskott exempelvis vid obligationsförfall.

Diagram 21 Tillgångar (+) och skulder (–) i likviditetsförvaltningen

Miljarder kronor



Anm. Tillgångar och skulder i likviditetsförvaltningen mäts i termer av marknadsvärde.

Källa: Riksgälden

Som framgår i diagram 21 var variationen i kassan stor och Riksgälden hade periodvis stora överskott att hantera. Överskott i kassan innebär att vi behöver hitta placeringsalternativ inom de ramar som styr likviditetsförvaltningen i finans- och riskpolicyn (se vidare på sidan 63). Vi placerade främst i riksbankscertifikat, men även i säkerställda obligationer, omvända repor och utländska statspapper.

De över- eller underskott som återstår efter ovan nämnda placeringar respektive upplåning på penningmarknaden hanteras på dagslånamarknaden. Riksgälden

siktar på att varje dag ha ett visst underskott att finansiera på dagslånemarknaden, men svängningarna i likviditetsförvaltningen gör att det i undantagsfall kan uppstå placeringsbehov även här.

Posten Marknadsvård i diagrammet visar den skuld som uppstår löpande när Riksgälden repar ut statspapper mot likvida medel. Som beskrivs på sidan 33 minskade nyttjandet av repofaciliteten under 2023.

Flöden i utländsk valuta och valutaväxlingar

Riksgälden har även betalningsflöden i utländska valutor och gör regelbundet växlingar på valutamarknaden för att hantera exponeringen. Det kan handla om budgetbetalningar i utländsk valuta, men även om statsskuldsm betalningar såsom förfall av finansiella instrument. När sådana flöden uppstår behöver vi återföra valutaexponeringen till riktvärdet genom valutaväxlingar (se faktarutan på sidan 47). Vi gör återförandet gradvis för att inte riskera att påverka valutakursen.

Myndigheter som behöver göra betalningar eller ta emot pengar i utländsk valuta kan göra det direkt genom en bank som har statligt ramavtal för valutabetalningar. Sedan 2017 kan myndigheterna även ansluta sig till det statliga valutakoncernkontot (VKK), som fungerar på samma sätt som det statliga centralkontot i Riksbanken som används för att avveckla betalningar i svenska kronor. I slutet av 2023 var 21 myndigheter anslutna till VKK. Tre myndigheter tillkom under året.

Inom VKK utför ramavtalsbanken valutabetalningarna på myndigheternas uppdrag och summan av betalningarna samlas på Riksgäldens toppkonton i respektive valuta. I den mån betalningar kan matchas mot varandra minskar behovet av valutaväxlingar. En gång per dag regleras saldot på toppkontona mellan banken och oss genom att vi antingen sätter in eller tar ut motsvarande belopp i varje valuta. Det sker således aldrig någon växling mellan banken och Riksgälden. Under 2023 betalade vi netto motsvarande 7 miljarder kronor i amerikanska dollar och 1 miljard kronor i brittiska pund inom ramen för valutakoncernkontot. Samtidigt fick vi netto motsvarande 0,7 miljarder kronor i euro, se tabell 3.

Tabell 3 Betalningar inom valutakoncernkontot

Miljarder kronor

Valuta	2019	2020	2021	2022	2023
EUR	1,2	-1,4	0,2	0,9	0,7
USD	10,0	3,6	-3,4	-16,5	-7,0
GBP	0,1	-0,2	-0,1	-1,1	-1,0
Övriga valutor	1,2	0,8	-0,9	0,5	-0,1
Totalt	12,5	2,8	-4,2	-16,1	-7,3

Anm. Totala betalningar inom ramen för valutakoncernkontot respektive år. Plus betyder att Riksgälden netto fått betalningar i valutan och minus att betalningar netto gjorts i valutan.

Källa: Riksgälden

När myndigheterna genomför betalningar i olika valutor inom VKK omvandlar Riksgälden all valutaexponering som uppstår till euro. Denna exponering växlas därefter i jämn takt mot kronor inom loppet av ett år.

Myndigheterna har även möjlighet att placera utländsk valuta på konto i Riksgälden, så kallad inlåning inom ramen för VKK. Vid utgången av 2023 hade myndigheterna satt in motsvarande 3,9 miljarder kronor i euro, 1,5 miljarder kronor i amerikanska dollar och 0,8 miljarder kronor i övriga valutor, se tabell 4. Inlåningen i utländsk valuta ingår inte i riktvärdet för valutaexponeringen och växlas inte till kronor. Skälet är att Riksgälden har en skuld till myndigheterna i utländsk valuta och en växling till kronor skulle då innebära att vi tar på oss en valutarisk.

Tabell 4 Inlåning i utländsk valuta i Statens internbank

Miljarder kronor

Valuta	2019	2020	2021	2022	2023
EUR	0,8	0,8	2,4	4,9	3,9
USD	2,2	1,9	2,2	1,7	1,5
Övriga valutor	0,0	0,2	1,0	0,9	0,8

Källa: Riksgälden

När myndigheter vill köpa eller sälja en valuta vid ett framtida tillfälle och skydda sig mot valutarisken ställer Riksgälden ut valutaterminer. Vid utgången av 2023 hade vi sålt motsvarande 1,6 miljarder kronor i euro och 0,4 miljarder kronor i övriga valutor på termin mot kronor, se tabell 5. Den valutaexponering som uppstår när vi ställer ut valutaterminer till myndigheter hanteras på samma sätt som VKK-betalningar eller statsskuldsbetalningar i utländsk valuta. Det innebär att exponeringen först omvandlas till euro, och sedan växlas beloppen i jämn takt mot kronor inom loppet av ett år. I vissa fall då terminerna sträcker sig över längre tid och beloppen är stora kan vi hantera ränterisken med räntederivat i utländsk valuta.

Tabell 5 Valutaterminer i Statens internbank

Miljarder kronor

Valuta	2019	2020	2021	2022	2023
EUR	-1,1	-1,0	-0,8	-1,6	-1,6
USD	-9,6	-6,2	-1,8	-0,4	0,0
SEK	9,9	7,5	2,7	2,2	2,1
Övriga valutor	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4

Anm. Utestående belopp i valutaterminer som Riksgälden ställt ut till andra myndigheter genom statens internbank. Alla siffror avser ställningen vid utgången av åren omräknat till svenska kronor. Minus betyder att Riksgälden ska leverera valutan till myndigheten och plus att myndigheten ska leverera till Riksgälden.

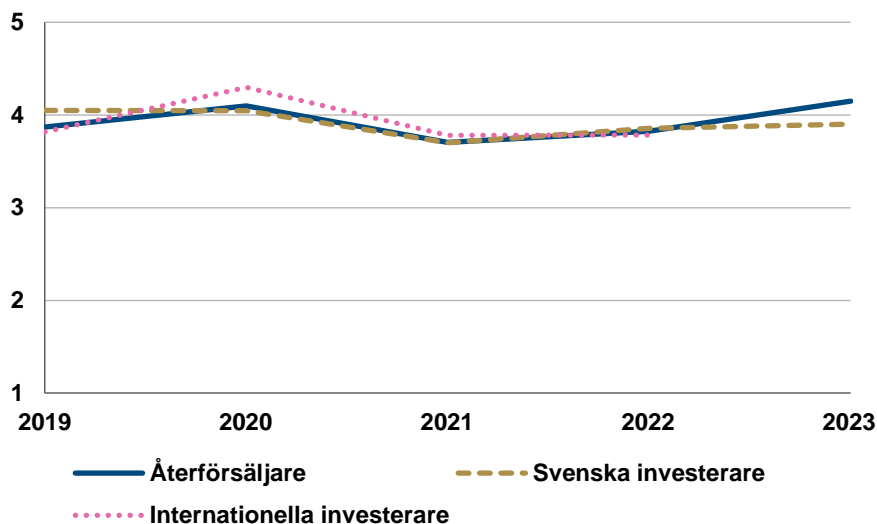
Källa: Riksgälden

Mätning av marknadens förtroende

Förtroendet för Riksgäldens upplåningsstrategi och agerande stärktes under 2023, framför allt bland återförsäljarna. Även svenska investerare gav ett något högre betyg, medan svaren från internationella investerare var för få för att ge ett resultat. Det sammanvägda betyget låg kvar nära den nivå som bedöms som utmärkt. De två strategiska faktorerna som marknadsaktörerna ser som viktigast – marknadsvårdande repor och kommunikation – bedöms också som Riksgäldens främsta styrkor.

Riksgälden följer upp förtroendet för upplåningsverksamheten i en årlig marknadsundersökning. Den innehåller även frågor om marknadslikviditeten, som beskrivs i förutsättningskapitlet på sidan 18. Kantar genomförde undersökningen 2023 mellan den 17 november och den 6 december. Totalt gjordes 45 intervjuer med Riksgäldens återförsäljare och svenska investerare. Undersökningen har genomförts varje år sedan 2004 och resultaten finns på Riksgäldens webbplats.

Diagram 22 Sammanvägd bedömning av Riksgäldens strategier och agerande
Betyg



Anm. Viktat profilvärde enligt årlig Prosperaundersökning av Kantar. Skala 1–5 där 4 och högre tolkas som utmärkt och lägre än 3 som underkänt. Betyg från internationella investerare saknas för 2023 på grund av för få svar.

Källa: Riksgälden

Marknadsaktörerna har fortsatt högt förtroende

Resultatet av 2023 års undersökning visar att det sammanvägda betyget från både återförsäljarna och de svenska investerarna steg jämfört med föregående år (se diagram 22). Sett över de senaste fem åren har betygen legat nära den nivå som

betraktas som utmärkt (4), förutom under 2021. Nedgången det året var främst kopplad till introduktionen av den 50-åriga statsobligationen.

Resultatet visar en bred uppgång i de underliggande faktorerna (se tabell 7). Mest förbättrades betygen för marknadsvård, lyhördhet och ett tydligt och konsekvent agerande. De faktorer som marknadsaktörerna bedömer som mest betydelsefulla är även de främsta styrkorna i Riksgäldens profil (se tabell 6 och 7).

Tabell 6 Betydelse av faktorerna

Värdering

Strategisk faktor	2023	2022	Förändring
Kommunikation om lånebehov och finansiering	4,7	4,7	0,0
Marknadsvård i form av repor	4,7	5,0	-0,3
Tydligt och konsekvent agerande	4,7	4,6	0,0
Information om nominella obligationer	4,7	4,7	0,0
Marknadsvård i form av byten i realobligationer	4,3	4,6	-0,3
Information om realobligationer	4,2	4,2	0,0
Direktkontakter	4,1	4,3	-0,2
Lyhördhet för marknads önskemål	4,1	4,3	-0,2
Information om statsskuldväxlar	4,0	3,8	0,2

Anm. Tabellen visar det samlade betyget från återförsäljarna och svenska investerare för båda åren (förutom för marknadsvården där frågorna bara besvaras av återförsäljarna). Internationella investerare ingår inte.

Källa: Riksgälden

Tabell 7 Betyg för faktorerna

Värdering

Strategisk faktor	2023	2022	Förändring
Marknadsvård i form av repor	4,7	4,3	0,4
Kommunikation om lånebehov och finansiering	4,4	4,3	0,1
Information om nominella obligationer	4,1	4,0	0,1
Tydligt och konsekvent agerande	4,0	3,8	0,2
Information om realobligationer	4,0	4,0	0,0
Direktkontakter	3,9	4,0	0,0
Information om statsskuldväxlar	3,9	3,9	0,0
Marknadsvård i form av byten i realobligationer	3,4	3,0	0,4
Lyhördhet för marknads önskemål	3,3	3,0	0,3

Anm. Tabellen visar det samlade betyget från återförsäljarna och svenska investerare för båda åren (förutom för marknadsvården där frågorna bara besvaras av återförsäljarna). Internationella investerare ingår inte.

Källa: Riksgälden

Marknadsvården en styrka men lite mindre viktig

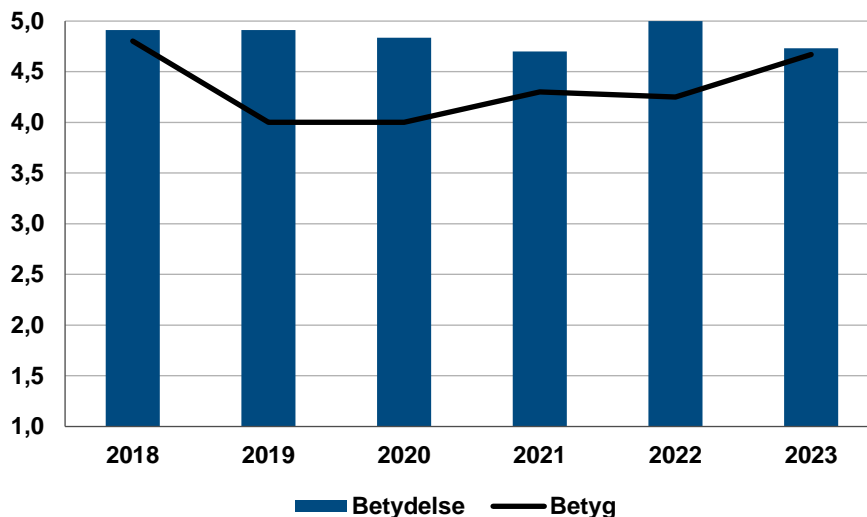
Riksgälden har små möjligheter att påverka marknadslikviditeten direkt eftersom utbudet av statsobligationer styrs av statens upplåningsbehov. Strategin är i stället att försöka skapa förutsättningar för god likviditet genom att dels planera

upplåningen för att bygga upp den utestående volymen i vissa prioriterade instrument och löptider, dels erbjuda marknadsvårdande faciliteter.

Som framgår av tabell 6 bedöms de marknadsvårdande reporna fortsatt som en av de viktigaste faktorerna (frågan besvaras bara av återförsäljarna). Men de ansågs mindre betydelsefulla 2023 än 2022 (se diagram 23). Som beskrevs i förra kapitlet minskade nyttjandet av de marknadsvårdande reporna kraftigt under året, i takt med att utbudet av statspapper ökade och marknadslikviditeten förbättrades. Återförsäljarna behövde med andra ord inte faciliteten i lika stor utsträckning under 2023, men de höjde ändå betyget för hur Riksgälden hanterar den från 4,3 till 4,7. Även de marknadsvårdande bytena i realobligationer fick högre betyg.

Diagram 23 Bedömning av marknadsvårdande repor

Värdering



Anm. Staplarna visar hur betydelsefulla marknadsaktörerna anser att de marknadsvårdande reporna är och linjen visar betyget på en skala 1–5, där 4 och högre tolkas som utmärkt och lägre än 3 som underkänt. Data från årlig Prosperaundersökning av Kantar.

Källa: Riksgälden

Höjt betyg för kommunikation och tydligt agerande

Riksgäldens kommunikation om upplåningsbehovet och finansieringen är också både bland de faktor som marknadsaktörerna bedömer som viktigast och de som får högst betyg. Under 2023 stärktes betyget något till 4,4.

Generellt är de svarande mycket nöjda med kommunikationen i statsupplåningsrapporten och flera lyfter att den är informativ och tydlig. Där vi skulle kunna bli ännu tydligare är framför allt kring löptidsfördelningen och hur vi gör avvägningar mellan olika instrument. Riksgäldens webbplats får också goda betyg, men där finns det önskemål om att vi ska publicera data på ett mer tillgängligt sätt.

Betygen för den specifika informationen om nominella statsobligationer, realobligationer respektive statsskuldväxlar låg kvar runt 4. Under året gjorde vi bland annat en undersökning av marknadens syn på realobligationer och

kommunicerade att vi påbörjat ett analysarbete om statsskuldens sammansättning (se rutan på sidan 27). Några av kommentarerna lyfter att den undersökningen skapade viss osäkerhet kring hur Riksgälden ser på realobligationerna.

Även faktorn ett tydligt och konsekvent agerande fick höjt betyg – från 3,8 till 4,0. Det innebär en fortsatt återhämtning efter tappet 2021.

En viktig del av Riksgäldens kommunikation är att ha en bra dialog med marknadsaktörerna. Betyget för faktorn direktkontakter sjönk något 2023, men låg kvar nära nivån utmärkt. Under året deltog Riksgälden på investerarrträffar i samband med statsupplåningsrapporterna och hade flera bilaterala möten med investerare. Vi åkte även för första gången sedan pandemin på en investerarresa till USA.

När det gäller lyhörddhet för marknadens önskemål sätter marknadsaktörerna normalt ett lägre betyg än för övriga faktorer. Betyget stärktes emellertid från 3,0 till 3,3 och ligger därmed över nivån för godkänt. Kommentarer visar fortsatt att det finns önskemål om att Riksgälden ska agera tydligare utifrån de behov som marknadsaktörerna uttrycker. Vi strävar alltid efter att vara uppmärksamma på marknadsaktörernas behov och pröva hur de förhåller sig till våra mål.

Vi står oss väl jämfört med andra emittenter

Riksgälden står sig fortsatt väl i jämförelse med såväl andra statliga skuldkontor som svenska bostadsinstitut och kommuner. De återförsäljare och investerare som menar att vi skiljer oss från andra skuldkontor är främst av uppfattningen att vi håller en högre standard. Det gäller framför allt i termer av transparens.

Riksgälden utbyter löpande kunskap och erfarenheter på möten med kollegor från andra statliga skuldkontor. Under 2023 anordnade vi konferensen Global Borrowers Forum tillsammans med Världsbanken. Evenemanget innebar två dagar med presentationer och panelsamtal, där representanter från statliga emittenter runt om i världen fick möjlighet att träffas och diskutera skuldförvaltningsfrågor.

Redovisning av kostnad och risk

Statsskuldens löptid låg inom det givna riktvärdesintervallet och valutaexponeringen minskade i enlighet med regeringens beslut. Kostnaden för statsskulden var 25 miljarder kronor eller 2,5 procent mätt som andel av skulden. Realobligationerna resulterade i en merkostnad, medan ränteswapparna visade ett positivt resultat. Även Riksgäldens löpande positionstagning bidrog med ett positivt resultat.

Den övergripande avvägningen mellan kostnad och risk bestäms som tidigare beskrivits i regeringens riktlinjer för statsskultsförvaltningen. En del i utvärderingen är därför att följa upp förvaltningen mot de riktvärden för sammansättning och löptid som satts för året. Därefter redovisar vi den övergripande kostnaden för statsskulden och risken i termer av kostnadsvariation.

För de delar av förvaltningen där det finns relevanta jämförelser att ställa kostnaden mot redovisas ett resultat. Det gäller upplåningen i realobligationer, avvecklingen av valutaexponeringen samt positionstagningen. Gemensamt för dessa utvärderingspunkter är att de avser beslut på riktlinjenivå. Vi redovisar dessutom ett resultat för valet mellan att förkorta löptiden i statsskulden med ränteswappar jämfört med statsskuldväxlar. Det är ett beslut som tas på operativ nivå.

I avsnittets sista del följer vi upp refinansierings- och kreditrisker. Enligt riktlinjerna ska Riksgälden beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden (punkt 22) och eventuella överskott som inte behövs för utbetalningar ska placeras i svenska eller utländska räntebärande tillgångar med låg kreditrisk (punkt 33).

Löptid och sammansättning inom riktlinjerna

Enligt regeringens riktlinjer för statsskuldens löptid och sammansättning ska den övergripande löptiden vara 3,5–6 år och realandelen uppgå till 20 procent. Statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027 (se tabell 8). Tabell 9 visar även de enskilda löptidsmål som gällde för respektive skudslag efter beslut av Riksgäldens styrelse.

Tabell 8 Riktvärden för statsskuldens sammansättning

Skudslag	Andel av skulden
Nominell kronskuld	Residual
Realskuld	20 procent
Valutaskuld	Exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027.

Tabell 9 Riktvärden för statsskuldens löptid

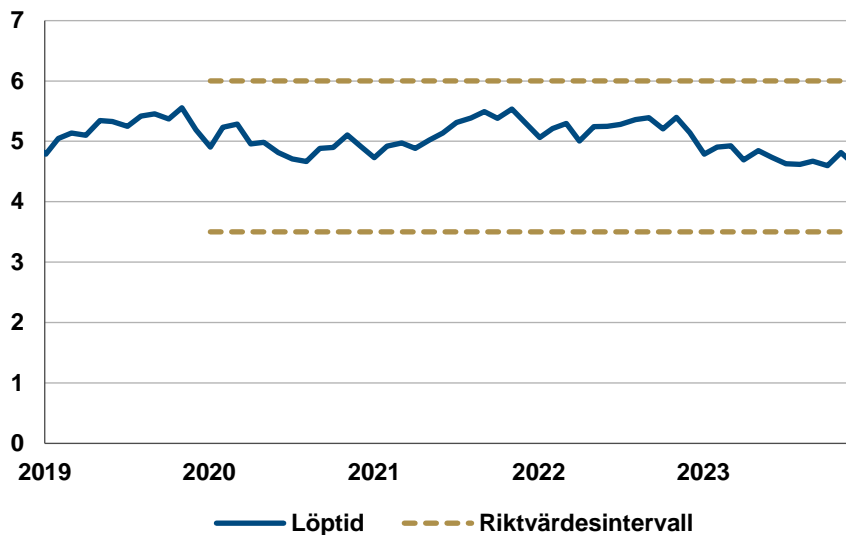
Skuldslag	Löptid
Statsskuldens löptid	3,5–6,0 år
Nominell kronskuld	3,7–6,0 år
Real kronskuld	4,4–5,6 år
Valutaskuld	0–1 år

Statsskuldens löptid låg inom riktlinjernas styrintervall

Statsskuldens löptid låg inom riktvärdesintervallet under året (se diagram 24). Jämfört med 2022 sjönk durationen något. Det beror främst på att löptiden i realskuden fortsatte falla.

Diagram 24 Statsskuldens löptid

Duration



Anm. Löptiden mäts med Macaulayduration och visas som ett månadsmedel.

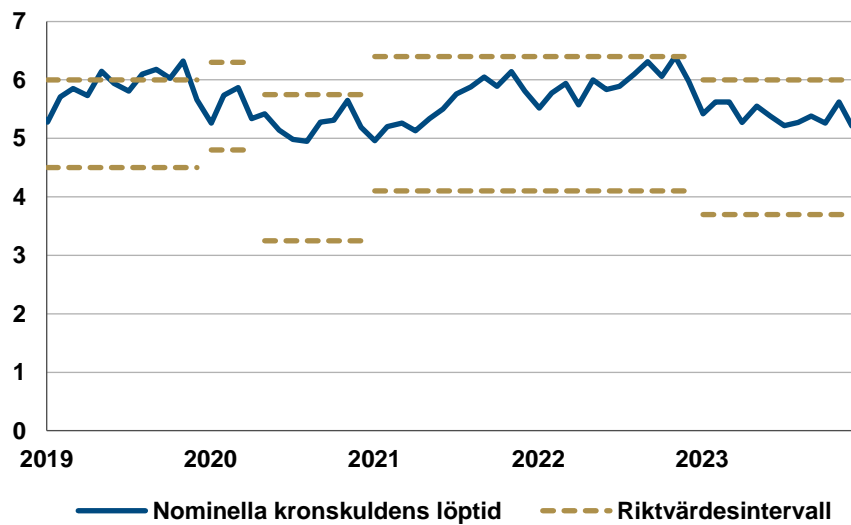
Källa: Riksgälden

Löptidsmättet duration motsvarar ett nuvärdesviktat genomsnitt av den tid som återstår till betalningarna på skuden. Högre marknadsräntor medför lägre nuvärde (och därmed mindre vikt) på betalningar längre bort i tiden, och vice versa. Stigande marknadsräntor innebär därmed allt annat lika att skuldens duration minskar. Det omvända gäller när marknadsräntorna sjunker.

Den nominella kronskuldens duration låg i den övre delen av riktvärdesintervallet under hela året, se diagram 25. I Riksgäldens prognoser såg vi framför oss en svagt fallande utveckling så att löptiden skulle ligga under mittpunkten mot slutet av året. Den utvecklingen realiserades emellertid inte eftersom marknadsräntorna föll under hösten, vilket förlängde durationen.

Diagram 25 Nominella kronskuldens löptid

Duration



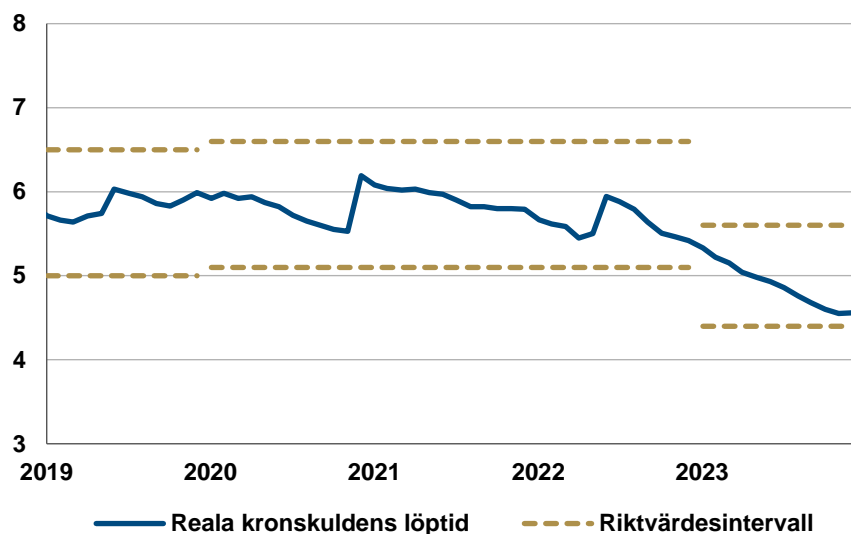
Anm. Löptiden mäts med Macaulayduration och visas som ett månadsmedel.

Källa: Riksgälden

Realskuldens duration bestäms av löptiden på de utestående obligationerna och förändringar i marknadsräntorna. Löptiden för realskulden låg under 2023 inom riktvärdesintervallet, men sjönk gradvis under året (se diagram 26). Det beror främst på att den återstående löptiden i den befintliga realskulden blir lägre när tid passerar. Samtidigt var andelen realskuld högre än den målsatta nivån enligt riktlinjerna. Det innebär att Riksgälden har begränsat utrymme att emittera mer realobligationer (med längre löptid) för att få upp löptiden.

Diagram 26 Reala kronskuldens löptid

Duration

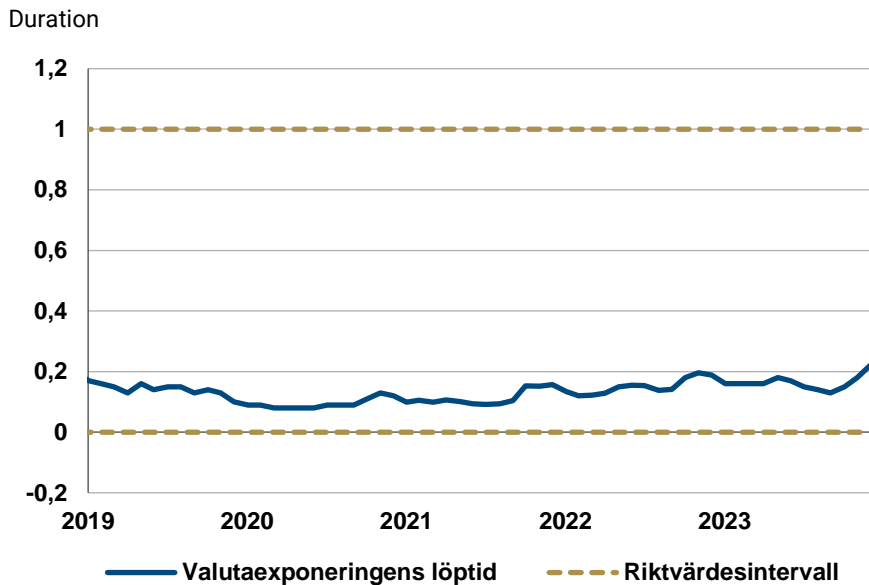


Anm. Löptiden mäts med Macaulayduration och visas som ett månadsmedel.

Källa: Riksgälden

Löptiden för den valutaexponerade delen av statsskulden utvecklades som förväntat under 2023 och höll sig nära den lägre gränsen av riktvärdesintervallet (se diagram 27). Förutsättningarna att styra löptiden i den valutaexponerade delen av skulden är goda eftersom den generellt utvecklas på ett förutsägbart sätt samtidigt som valutaexponeringen till största del består av derivatinstrument.

Diagram 27 Valutaexponeringens löptid



Anm. Löptiden mäts med Macaulayduration och visas som ett månadsmedel.

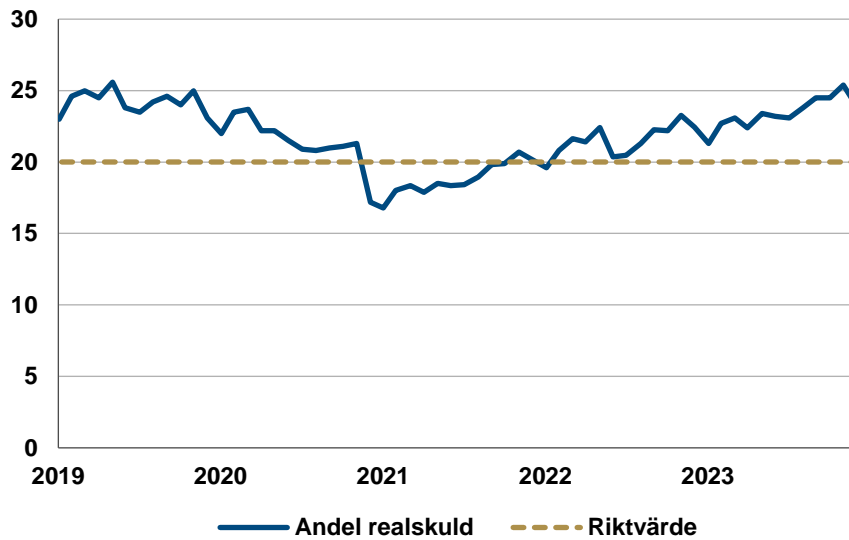
Källa: Riksgälden

Andelen realskuld översteg riktvärdet något

Andelen realskuld var i genomsnitt 23,4 procent under året och låg därmed över det långsiktiga riktvärdet på 20 procent (se diagram 28). Andelen realskuld påverkas av flera faktorer som emissionsvolym, inflationstakt, planerade byten, förfall och statsskuldens storlek. Även de löpande marknadsvårdande bytena har effekt på andelen. Riktvärdet för realskulden är enligt riktlinjerna långsiktigt eftersom andelen är svår att styra på kort sikt. Riksgälden räknar med att andelen realskuld kommer att ligga över målet fram till 2025 då nästa realobligationsförfall kommer.

Diagram 28 Realskuldens andel av statsskuden

Procent



Anm. Månadsmedel

Källa: Riksgälden

Valutaexponeringen minskade i enlighet med riktlinjerna

Statsskuldens valutaexponering består av två delar – en strategisk och en varierande del (se faktaruta på sidan 47). Den strategiska delen består numera enbart av euro och schweizerfranc, som framgår av tabell 10. Beslutet att avveckla valutaexponeringen successivt till och med 2026 innebär att Riksgälden löpande köper utländsk valuta mot svenska kronor. Under 2023 köpte vi 1 652 miljoner euro och 805 miljoner schweiziska franc i detta syfte. Därmed minskade den strategiska valutaexponeringen från 109 miljarder kronor 2022 till 84 miljarder kronor 2023 mätt till de valutakurser som gällde i slutet av respektive år.

Tabell 10 Statsskuldens valutaexponering i slutet av året

Miljoner enheter valuta

Typ av exponering	Lokal valuta 2022	Svenska kronor 2022	Lokal valuta 2023	Svenska kronor 2023	Förändring lokal valuta
Strategisk, EUR	6 594	73 340	4 942	54 992	-1 652
Strategisk, CHF	3 212	36 189	2 407	28 809	-805
Summa strategisk valutaexponering		109 529		83 801	
Varierande valutaexponering		6 976		119	
Total valutaexponering		116 505		83 920	

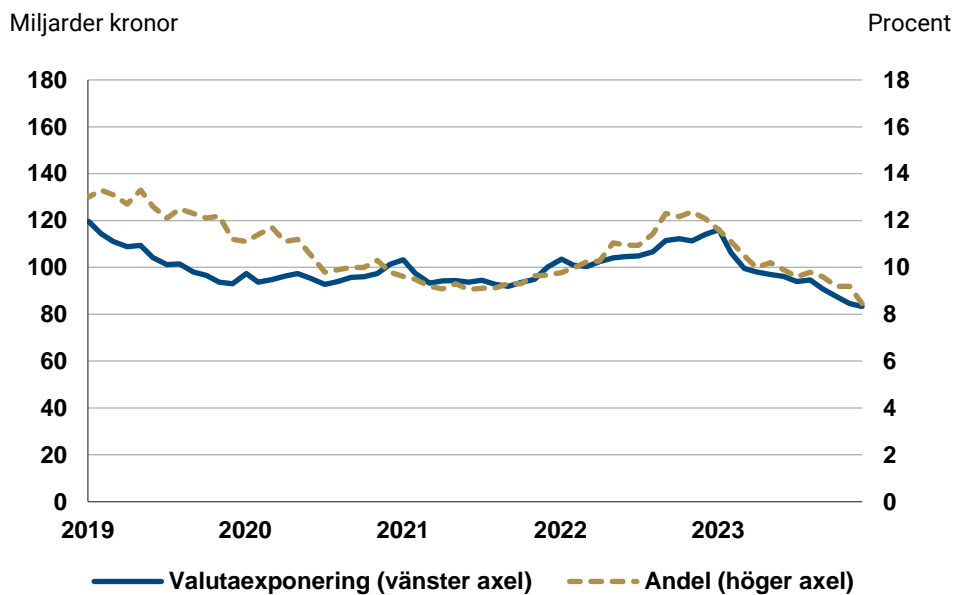
Anm. Utfallet i kronor är beräknat till aktuella valutakurser. En positiv valutaexponering innebär en ökad kostnad för statsskulden när svenska kronan försvagas mot respektive utländsk valuta. Transaktioner inom ramen för positionstagningen ingår inte i beräkningen av exponeringen och inlåning i utländsk valuta inom statens internbank ingår inte.

Källa: Riksgälden

Avvecklingen i den strategiska delen styrs genom en daglig minskningstakt. Initialt ska takten i respektive valuta motsvara statsskuldens valutaexponering uttryckt i enheter utländsk valuta före avveckling delat med antalet affärsdagar i Sverige från och med 2023 till och med 2026. Riksgäldsdirektören får fatta beslut om att ändra takten inom ramen för riktlinjerna, men inget sådant beslut togs under 2023.

Därutöver har riksgäldsdirektören fastställt interna avvikelseintervall för de valutor som ingår i avvecklingen. Dessa avvikelseintervall utnyttjades första halvåret 2023 och utvärderas under avsnittet "Kvantitativ uppföljning av förvaltningsbeslut".

Diagram 29 Valutaexponeringen och dess andel av statsskulden



Anm. Mätt till aktuella valutakurser, månadsgenomsnitt. Transaktioner inom ramen för positionstagningen och inlåning i utländsk valuta i statens internbank ingår inte i beräkningen av exponeringen.

Källa: Riksgälden

Diagram 29 visar hur den valutaexponerade delen av statsskulden utvecklats de senaste fem åren. Valutaexponeringen minskade fram till och med 2019 och var därefter i stort sett oförändrad 2020–2022. Den ökning som syns i diagrammet under dessa år beror på att kronan försvagades, vilket gjorde att exponeringen omräknat till kronor blev högre. Från och med 2023 minskade valutaexponeringen igen och den ska vara helt avvecklad vid utgången av 2026. Vid slutet av 2023 motsvarade valutaexponeringen drygt 8 procent av den utestående skulden.

Även om Riksgälden planerar valutaväxlingarna för att uppnå en viss valutaexponering i statsskulden kan den faktiska exponeringen bli en annan. Det beror på att det uppstår kassaflöden i valuta dels inom skuldförvaltningen, dels genom valutatransaktioner inom våra andra ansvarsområden (se rutan på nästa sida).

Fakta

Riksgäldens valutahantering

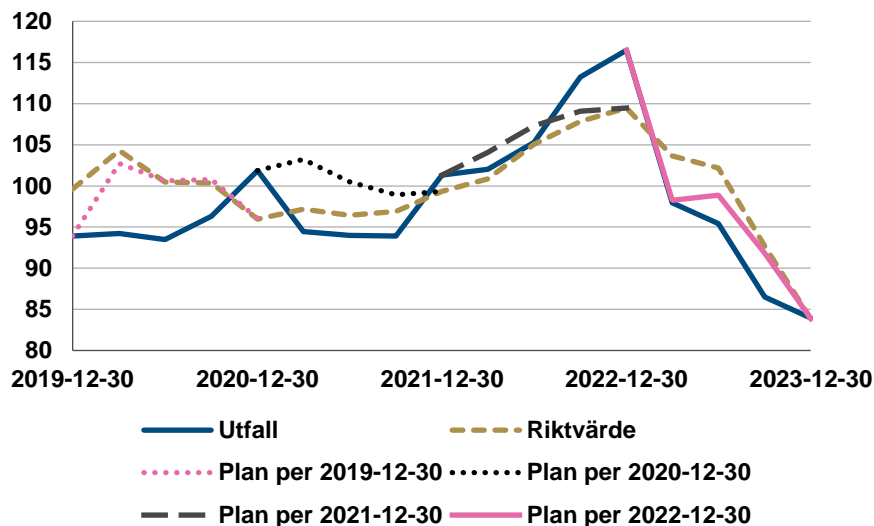
Riksgälden ska uppfylla flera krav i valutahanteringen. Dels ska vi uppnå det beslutade riktvärdet för valutaexponeringen i statsskulden, dels ska våra valutaväxlingar präglas av förutsägbarhet och tydlighet. Sammantaget innebär dessa krav att det blir avvikelser mellan den faktiska exponeringen och riktvärdet.

Regeringen har beslutat att statsskuldens strategiska exponering i utländsk valuta ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027. Vid sidan av avvecklingen av den strategiska valutaexponeringen, ska Riksgälden även hantera löpande betalningar i utländsk valuta som påverkar den totala exponeringen. Denna del av valutaexponeringen varierar och är kopplad till betalningar i utländsk valuta såväl inom statsbudgeten som inom förvaltningen av statsskulden.

Riktvärdet för den varierande delen av valutaexponeringen är noll. Riktvärdet för den totala valutaexponeringen sammanfaller därmed med riktvärdet för den strategiska exponeringen. Om den faktiska exponeringen – strategisk plus varierande – över- eller understiger den målsatta nivån behöver vi styra tillbaka mot riktvärdet genom valutaväxlingar i en jämn takt över en tolv månadersperiod.

Diagram 30 Statsskuldens valutaexponering

Miljarder kronor



Anm. Valutaexponeringen visas som ultimosiffror på kvartalsbasis till aktuell valutakurs. För att hålla diagrammet översiktligt visas enbart återföringsplanen som togs fram vid slutet av respektive år. Återföringsplanen revideras vid varje kvartalsslut.

Källa: Riksgälden

Diagram 30 visar både det faktiska utfallet och riktvärdet för valutaexponeringen. Periodvis kan skillnaderna mellan dem vara stora. Diagrammet visar även den planerade utvecklingen av valutaexponeringen – de så kallade återföringsplanerna.

Kostnaden för statsskulden minskade något

De kostnadsmässiga räntorna på statsskulden uppgick till 25 miljarder kronor 2023, jämfört med 33 miljarder kronor året innan (se tabell 11). Det motsvarar 0,4 procent av BNP (baserat på Riksgäldens senaste BNP-prognos).

Tabell 11 Kostnad för statsskulden

Miljarder kronor

Skuldslag	2019	2020	2021	2022	2023	Snitt 5 år	Standard- avvikelse
Kronskuld	6	6	4	5	8	6	2
Realskuld	6	3	4	18	13	9	5
Valutaexponeringen	2	-2	2	10	5	3	7
Totalt	14	7	11	33	25	18	10

Anm. Kostnaden för statsskulden redovisas utifrån upplupet anskaffningsvärde. Räntor på Riksgäldens nettoutlåning ingår inte i redovisningen. Risken i termer av standardavvikelse har beräknats på månadsdata i rullande tolv månadersperioder för åren 2014–2023. Tidserien har reviderats eftersom Riksgälden har gjort en rättning av det upplupna anskaffningsvärdet för ett antal realobligationer som varit felaktigt registrerade i affärssystemet. Felet har inneburit att kostnaden för dessa obligationer inte blivit korrekt periodiserad över tid mellan utgivandet och 2021.

Källa: Riksgälden

Fakta

Hur Riksgälden redovisar statsskuldens kostnad

För att möta olika regelkrav redovisar Riksgälden statsskuldens kostnad enligt fyra principer:

- Kassamässiga ränteutgifter (likviddagmässiga betalningar som påverkar budgetsaldot)
- Utgiftsmässiga ränteutgifter (affärsmässiga betalningar som påverkar anslaget "1:1 Räntor på statsskulden" under utgiftsområde 26 på statsbudgeten).
- Kostnadsmässiga räntor enligt värderingsprincipen nominellt slutvärde (mått som redovisas i Riksgäldens årsredovisning).
- Kostnadsmässiga räntor enligt värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde (mått som används i denna rapport i enlighet med punkt 20 i regeringens riktlinjer).

Kostnaden för statsskulden kan även ställas i relation till den utestående skulden. På så sätt får man en slags genomsnittlig effektiv ränta. Uttryckt på detta sätt var

kostnaden 2,5 procent 2023, vilket är 0,7 procentenheter högre än genomsnittet de senaste fem åren men lägre än föregående år (se tabell 12).

Tabell 12 Kostnad för statsskulden som genomsnittlig effektiv ränta

Procent

Skuldslag	2019	2020	2021	2022	2023	Snitt 5 år	Standard- avvikelse
Nominell kronskuld	1,0	0,9	0,6	0,8	1,2	0,9	0,3
Realskuld	2,8	1,6	1,9	8,4	5,4	4,0	2,1
Valutaexponeringen	2,7	-2,2	2,6	9,7	5,4	3,4	4,9
Totalt	1,6	0,8	1,0	3,4	2,5	1,8	1,0

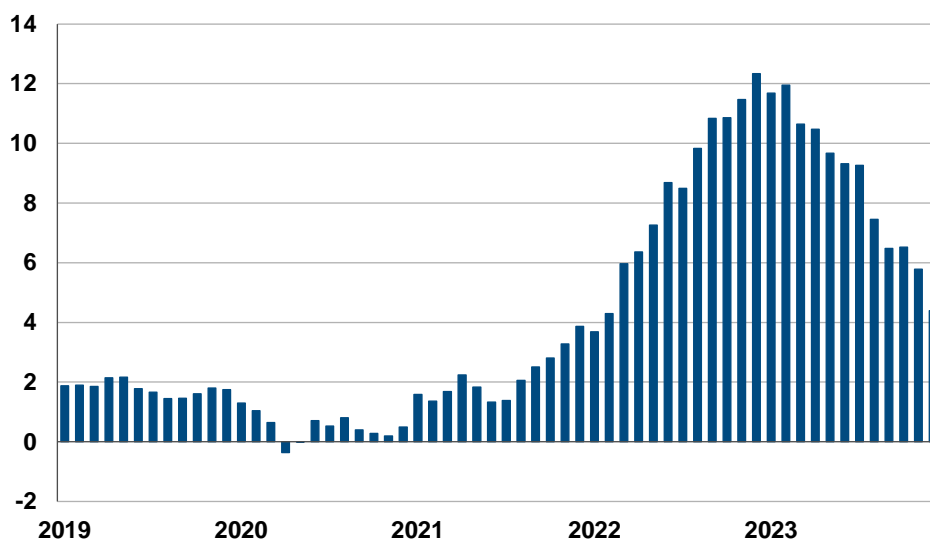
Anm. Kostnaden för statsskulden redovisas utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde. Räntor på Riksgäldens nettoutlåning ingår inte i redovisningen. Risken i termer av standardavvikelse har beräknats på månadsdata i rullande tolv månadersperioder för 2014–2023.

Källa: Riksgälden

Efter att under flera år legat på en förhållandevis låg nivå steg kostnaden för statsskulden kraftigt 2022 till följd av den höga inflationen och en svagare krona mot euro och schweiziska franc (se diagram 31 och 32). Utvecklingen fortsatte under 2023 med en inflationsuppräknings på omkring 6,5 procent samt ogynnsamma valutakurseffekter, om än på något lägre nivåer än föregående år. Mot slutet av året stärktes kronan mot både euron och schweizerfrancen.

Diagram 31 KPI-inflation

Procent

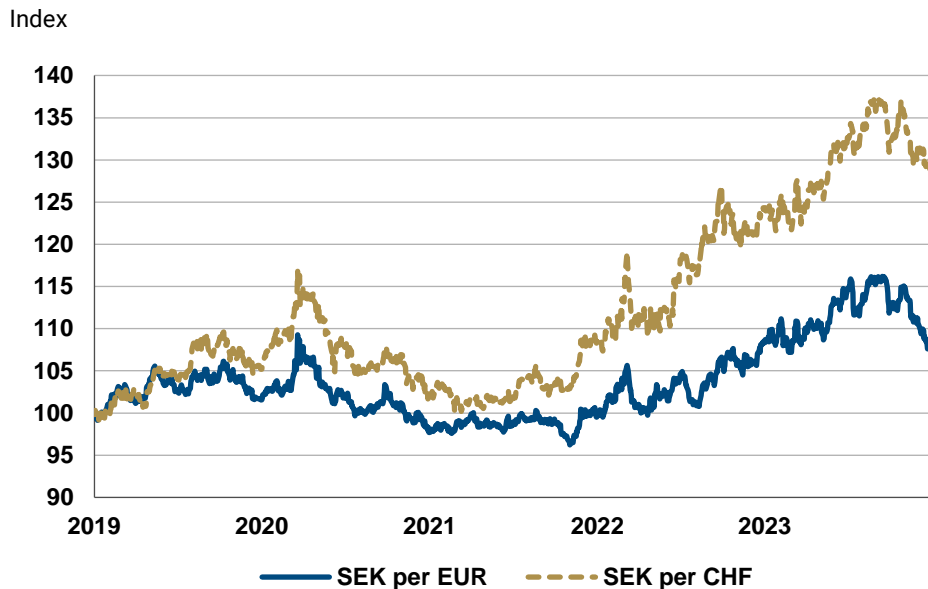


Anm. Årlig procentuell förändring i KPI

Källa: Macrobond

När inflationen stiger ökar den del av kostnaden för realobligationer som beror på inflationen (inflationkompensation). En svagare krona innebär samtidigt valutakursförluster för den del av skulden som är exponerad mot utländsk valuta.

Diagram 32 Kronans växelkurs mot euro och schweiziska franc



Anm. Index, 2019-01-01=100

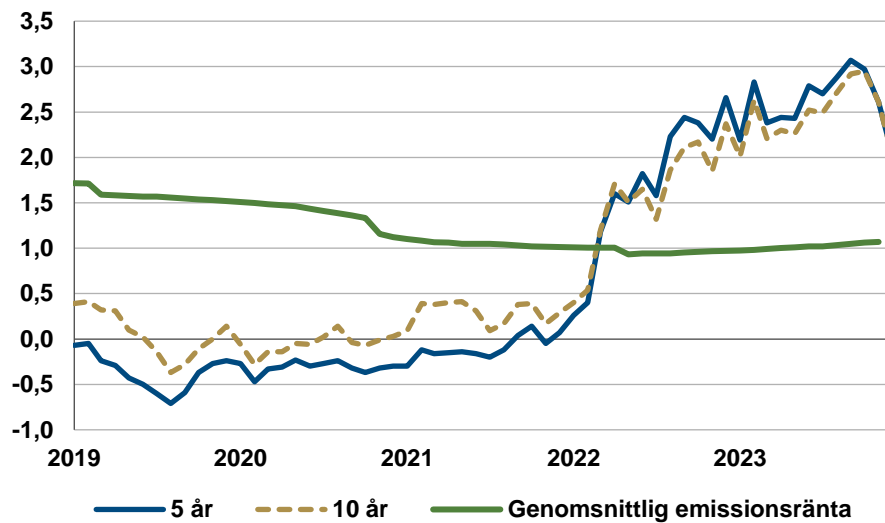
Källa: Macrobond

De stigande marknadsräntorna påverkade bara till viss del kostnaden för statsskulden under året, främst genom penningmarknadsupplåningen och de derivatinstrument med kort räntebindningstid som Riksgälden använder för att justera skuldens exponering och löptid. Om de högre marknadsräntorna består kommer de att få större genomslag på kostnaden allt eftersom vi byter ut utestående lån med lägre räntor mot lån med högre räntor (se även avsnittet om emissionsräntor i kapitlet om den operativa förvaltningen).

I diagram 33 framgår hur de fem- och tioåriga statsobligationsräntorna rört sig från 2019 fram till slutet av 2023. Diagrammet visar också hur den genomsnittliga emissionsräntan för Riksgäldens nominella statsobligationer utvecklats under samma period. Det finns en tröghet i den genomsnittliga emissionsräntan som beror på att endast en mindre del av skulden omsätts varje år. En viss uppgång har dock skett från andra halvan av 2022. De plötsliga nedgångarna i emissionsräntan i diagrammet förklaras av obligationsförfall. Äldre obligationer som i genomsnitt emitterats i ett högre ränteläge faller ur skulden och därmed blir den genomsnittliga emissionsräntan på den kvarvarande utestående stocken lägre.

Diagram 33 Statsobligationsräntor och genomsnittlig emissionsränta

Procent



Anm. Diagrammet visar statsobligationsräntor på fem respektive tio år samt genomsnittlig emissionsränta för Riksgäldens utestående nominella statsobligationer.

Källa: Macrobond och Riksgälden

Kostnadsvariation drivs av valutakursrörelser och inflation

Olika skuldslag innebär olika stor risk i termer av kostnadsvariation. Tabell 11 visar standardavvikelsen för kostnaden de senaste fem åren. För realskulden och den del av skulden som är exponerad mot utländsk valuta är kostnadsvariationen högre än för den nominella kronskulden. Det beror främst på den höga inflationen under 2022 och 2023, samt på variationer i de valutakurser som statsskulden är exponerad mot. Men det spelar även roll att löptiden i den valutaexponerade delen av skulden är kortare, vilket innebär att räntefluktuationer får snabbare genomslag.

Kvantitativ uppföljning av förvaltningsbeslut

I detta avsnitt gör vi en kvantitativ utvärdering av dels riktlinjebeslut som regeringen fattat med utgångspunkt från Riksgäldens förslag, dels operativa beslut inom ramen för riktlinjerna. Enligt riktlinjerna ska utvärderingen av förvaltningen ske över femårsperioder, men i några fall har vi valt en längre horisont eftersom vi bedömer att det ger en mer rättvisande bild. Det gäller exempelvis realupplåningen.

Uppföljning av beslut som tagits på riktlinjenivå

Enligt gällande riktlinjer för 2023 ska den realiserade skillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas (punkt 41). Vidare ska positioner i utländsk valuta och kronans valutakurs marknadsvärderas och resultatföras löpande (punkt 42).

Vi strävar också efter att, där så är möjligt, utvärdera beslut om förändringar i riktlinjerna som tagits under utvärderingsperioden. Vårt referensscenario är således de regler som gällde vid ingången av 2019, se tabell 13. Ett sådant

förändringsbeslut under utvärderingsperioden var att pausa den tidigare avvecklingen av valutaexponeringen under 2020–2022 i väntan på en översyn.

Riktvärdet för statsskuldens löptid har inte förändrats under den aktuella femårsperioden. Den senaste ändringen gjordes i riktlinjebeslutet för 2018 då löptiden i den nominella kronskulden förlängdes med 0,3 år. Löptidsvalet utvärderas därför inte i denna rapport.

Tabell 13 Utvärderingspunkter enligt riktlinjebeslutet för 2023

Riktlinje	Utvärderingspunkt i riktlinjerna för 2023	2019	2020–2022	2023
Andel realskuld	För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas (punkt 41)	20 procent	20 procent	20 procent
		300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet	300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet	300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet
Positioner i utländsk valuta	Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden (punkt 42)	Maximalt 7,5 miljarder kronor	Maximalt 7,5 miljarder kronor	Maximalt 7,5 miljarder kronor
Positioner i kronans valutakurs	Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden (punkt 42)	Maximalt 7,5 miljarder kronor	Maximalt 7,5 miljarder kronor	Maximalt 7,5 miljarder kronor
Valutaexponering	Utvärderas mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026. Utvärderingen ska följa samma principer som för positioner inom positionsmandatet (punkt 43). Enbart transaktioner som genomförs i syfte att avveckla valutaexponeringen ska ingå i utvärderingen.	Minskning med högst 30 mdkr/år	Oförändrad	Avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027
Statsskuldens löptid	Utvärderingspunkt saknas	3,5–6 år ¹	3,5–6 år	3,5–6 år

¹För 2019 var riktlinjen för statsskuldens löptid uppdelad på enskilda löptidsintervall för nominell kronskuld, realskuld och valutaskuld. Löptidsintervallen slogs sedan samman till ett samlat intervall för hela statsskulden från och med 2020. Ändringen var av teknisk karaktär och det faktiska löptidsintervallet ändrades inte. Av detta skäl och för ökad jämförbarhet redovisar vi därför löptidsintervallet för hela statsskulden även 2019.

Källa: Riksgälden

Hög inflation gav merkostnad för realupplåningen

För 2023 gav realskulden upphov till ett negativt kalkylmässigt resultat – en merkostnad – på 11 miljarder kronor (se diagram 34). Det är den näst största årliga merkostnaden sedan introduktionen 1994. Det sämsta årsresultatet inföll 2022 och innebar en merkostnad på 20 miljarder kronor. Det negativa resultatet under 2023 beror främst på att inflationsuppräknningen på 6,5 procent var betydligt högre än den genomsnittliga breakeven-inflationen för realskulden vid ingången av året som var 1,48 procent.¹ Resultatet påverkades även av förändringar i stocken under året.

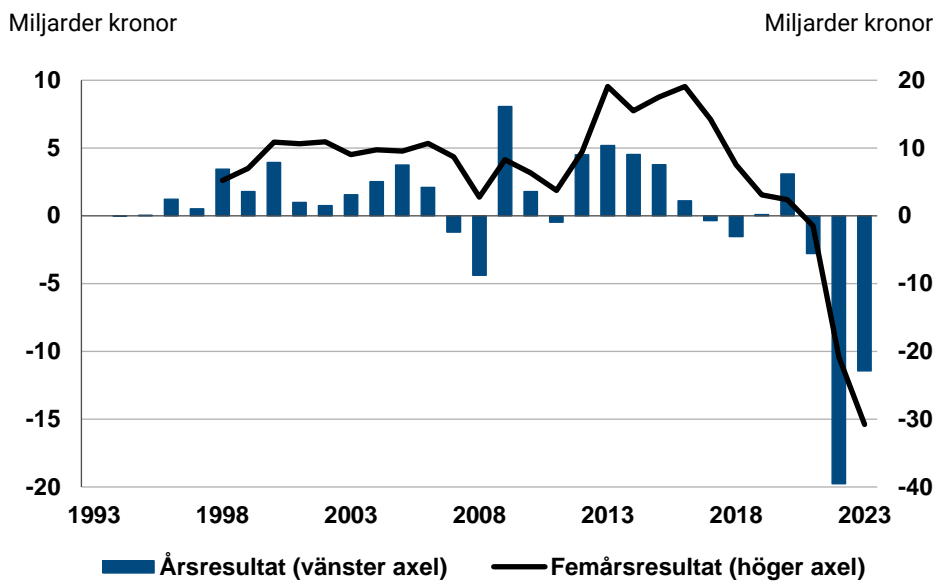
Det kalkylmässiga resultatet av realupplåningen beskriver kostnadsskillnaden mellan reala och nominella statsobligationer. Det är en ex post-indikator för

¹ Realobligationerna är indexerade mot KPI med tre månaders eftersläpning. Siffran avser därför inflationen under perioden oktober 2022 till oktober 2023.

kostnadsskillnaden och ger därmed enbart begränsad information om huruvida realupplåningen bedöms bidra till målet för statsskuld förvaltningen framöver.

Det finns även ett flertal praktiska och teoretiska skäl till varför resultatet bör tolkas med försiktighet. Bland annat grundas beräkningen på ett antagande om att räntor på reala och nominella statsobligationer inte påverkas av Riksgäldens agerande. Dessutom är det fram till mars 2009 svårt att uppskatta räntorna på nominella statsobligationer med motsvarande löptider som de realobligationer som emitterades då och hade betydligt längre löptider. Skillnaden var upp till 15 år.

Diagram 34 Kalkylmässigt resultat av realupplåningen



Anm. Det kalkylmässiga resultatet av realupplåningen beskriver kostnadsskillnaden mellan reala och nominella statsobligationer. Kostnaden beräknas utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde. Beräkningen baseras på de månatliga förändringarna i den utestående stocken av realobligationer. Sedan beräknas transaktionsvolymen för en hypotetisk nominell upplåning med samma löptid, så att likvidbeloppet motsvarar den reala upplåningen. Både den reala och den nominella upplåningen sker till genomsnittliga marknadsräntor. Marknadsräntor för den nominella upplåningen baseras på den nominella statsobligation som närmast matchar den reala statsobligationens återstående löptid.

Källa: Riksgälden

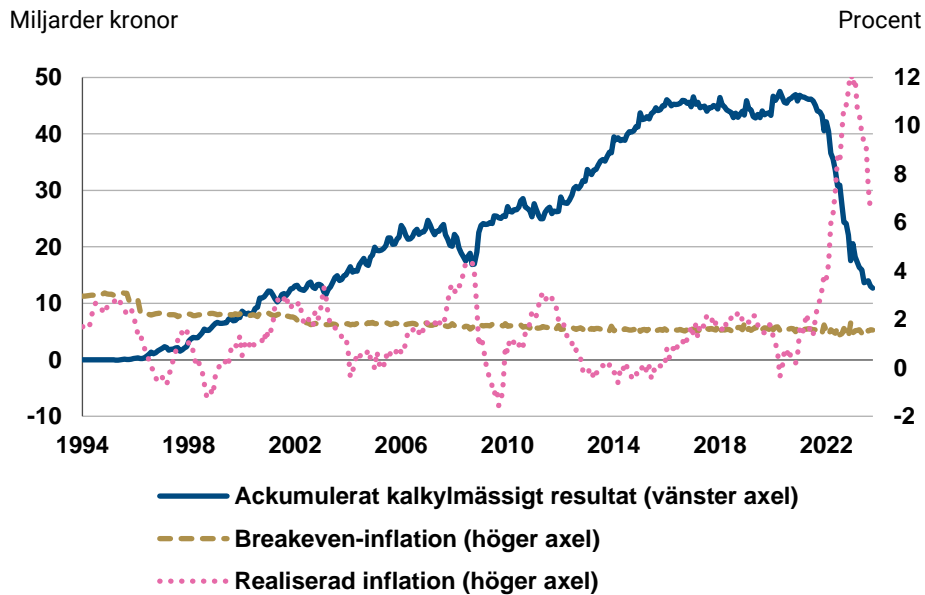
Sett över den senaste femårsperioden har realupplåningen gett upphov till en merkostnad på cirka 31 miljarder kronor. Det kan jämföras med det ackumulerade resultatet sedan 1994 som inneburit en besparing på omkring 13 miljarder kronor (se diagram 35). Stora positiva resultat byggdes upp särskilt under tre perioder då inflationen var låg i förhållande till den genomsnittliga breakeven-inflationen för realskulden.² Den stora merkostnaden under 2022 och 2023 har raderat ut merparten av det ackumulerade resultatet.

När realobligationsmarknaden byggdes upp i Sverige i mitten av 1990-talet var skillnaden mellan nominella och reala statsobligationsräntor med samma löptid

² Perioderna 1998–2000, 2003–2006 och 2012–2015.

väsentligt högre än nu. Det resulterade i att breakeven-inflationen för realskulden låg på omkring 3 procent. Som framgår av diagram 35 har breakeven-inflationen för realskulden successivt minskat sedan dess och ligger nu på cirka 1,6 procent. Den realiserade inflationen har emellertid i huvudsak varit lägre än den genomsnittliga breakeven-inflationen sedan introduktionen 1994. Därmed har kostnaden trots inflationsuppgången de senaste två åren varit lägre än för en hypotetisk nominell skuld med samma löptid.

Diagram 35 Ackumulerat kalkylmässigt resultat av realupplåningen



Anm. Breakeven-inflation avser den inflationstakt som resulterar i ett nollresultat för tidsperioden från rapporteringstillfälle tills hela den utestående skulden har förfallit. Realiserad inflation avser förändring i procent av konsumentprisindex under de senaste 12 månaderna. Tidsserien realiserad inflation visas med tre månaders eftersläpning.

Källa: Riksgälden

Liten vinst i positionstagningen

Riksgäldens mandat från regeringen att ta positioner är separerat i två delar: dels större positioner och positioner i kronan som styrelsen fattar beslut om, dels mindre positioner i utländska valutor och räntor som vi tar inom den löpande verksamheten. Vi får inte ta positioner i svenska räntor.

Riksgäldens löpande positionstagning i utländska valutor och räntor visade ett positivt resultat på 11 miljoner kronor 2023, vilket är lägre än föregående år. Av det riskmandat som regeringen ger i riktlinjerna utnyttjade vi bara en liten del under året, ca 1 procent. Detta var i linje med utnyttjandet de senaste fem åren. Vi tog ingen större position eller position i kronan som styrelsen fattar beslut om.

Resultatet för Riksgäldens positionstagning varierar mellan åren och utvärderas därför i femårsperioder. Under 2019–2023 var det genomsnittliga resultatet för den löpande positionstagningen 35 miljoner kronor per år. Sharpekvoten, som är ett mått på avkastningen i förhållande till risken, var i genomsnitt 1,3 för perioden.

Tabell 14 Resultat för den löpande positionstagningen

Miljoner kronor

	2019	2020	2021	2022	2023	Totalt	Genomsnitt
Resultat positionstagning	14	39	16	95	11	175	35
Sharpekvot	0,5	1,2	0,6	3,9	0,5		1,3
Riskutnyttjande, procent	1,0	1,1	1,0	0,8	0,7		0,9

Anm. Resultatet redovisas i termer av marknadsvärden. Riskutnyttjandet uttrycks i förhållande till regeringens beslutade mandat om 300 miljoner kronor, mätt som daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet.

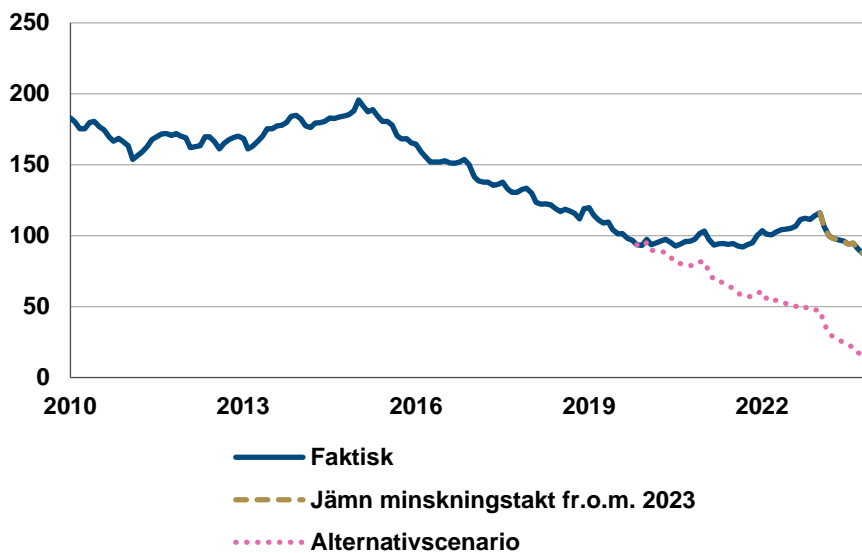
Källa: Riksgälden

Senarelagd valutaavveckling har hittills inneburit en merkostnad

I början av 2023 återupptog Riksgälden avvecklingen av statsskuldens exponering i utländsk valuta efter regeringens riktlinjebeslut. Valutaexponeringen hade då varit oförändrad sedan 2020 på grund av en översyn, från att tidigare ha minskat. Vi utvärderar här besluten på riktlinjenivå om oförändrad valutaexponering för 2020–2022 och neddragningen med omkring 28 miljarder kronor 2023 (mätt till valutakurserna som gällde vid slutet av året). I nästa avsnitt följer vi upp den operativa avvecklingen under 2023 mot en jämn daglig minskningstakt.

Diagram 36 Avvecklingen av statsskuldens valutaexponering

Miljarder kronor



Anm. Den faktiska valutaexponeringen är månadsgenomsnittet av nominellt värde till aktuell valutakurs. Referensscenariot baseras på en fortsatt minskning av valutaexponeringen med 20 miljarder kronor per år från och med den 2 december 2019.

Källa: Riksgälden

Den faktiska utvecklingen av valutaexponeringen jämförs med en fortsatt neddragning med 20 miljarder kronor per år för hela perioden 2020–2023, i likhet med riktlinjebeslutet för 2019. Referensscenariot är således de regler som gällde

vid början av utvärderingsperioden. Den faktiska utvecklingen och utvecklingen enligt vårt referensscenario framgår av diagram 36.

Vid en jämförelse mellan den faktiska utvecklingen och referensscenariot framgår det att valutaexponeringen vid slutet av 2023 var cirka 70 miljarder kronor högre än den hade varit om minskningen fortsatt. Ju högre valutaexponeringen är, desto mer känslig blir kostnaden för statsskulden för valutakursförändringar. Det betyder att en kronförsvagning medför en större kostnadsökning jämfört med referensscenariot, medan en förstärkning av kronan ger en större kostnadsbesparing.

Under utvärderingsperioden har kronan försvagats mot de valutor som ingår i den valutaexponerade delen av skulden, se diagram 32 på sidan 50. Det har medfört att kostnaden för statsskulden jämfört med referensscenariot har blivit 1 miljard kronor högre under 2023 och 6 miljarder kronor högre sett över hela perioden (se tabell 15). Den totala effekten går dock att fastställa först när valutaexponeringen är helt avvecklad. Om kronan stärks framöver minskar kostnadsskillnaden men den kan också öka ytterligare om kronförsvagningen fortsätter.

Tabell 15 Kostnadsskillnad mellan faktisk valutaexponering och referensscenario

Miljarder kronor

	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Kostnadsskillnad	0,0	-1,1	1,1	4,9	1,0	6,0

Anm. Skillnaden mellan kostnadsmässiga räntor för det faktiska utfallet och vårt referensscenario där valutaexponeringen fortsatt minska med 20 miljarder kronor per år från 2020. Beräkningen börjar den 2 december 2019 då Riksgälden beslutade att avbryta minskningen. Minskningen i de enskilda valutorna baseras på den initialt beslutade planen för 2019 och därefter på en pro rata-minskning i förhållande till utestående exponering i respektive valuta.

Källa: Riksgälden

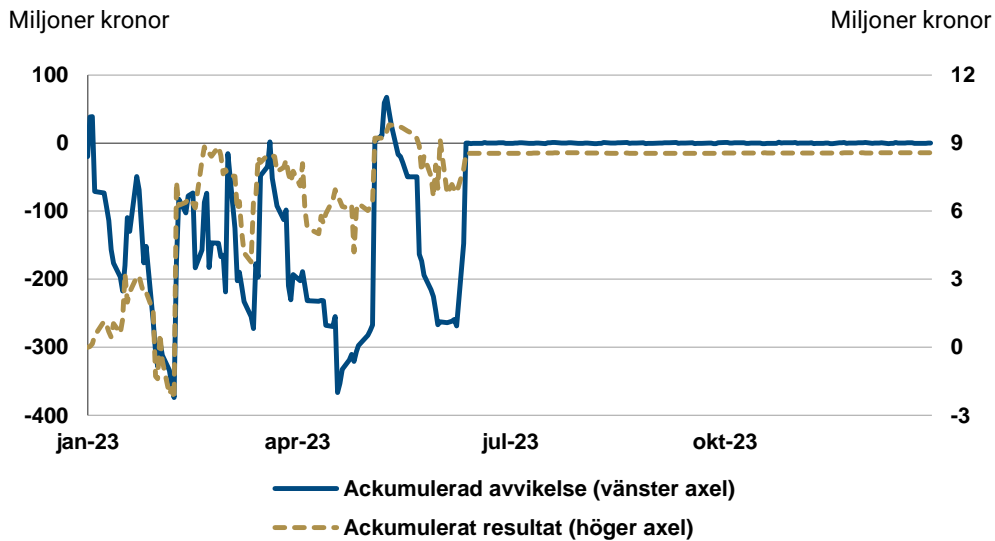
Uppföljning av beslut som tagits på operativ nivå

Inom ramen för riktlinjerna fattar Riksgälden operativa beslut som också kan påverka kostnaden och risken i statsskuldsvärdningen. Här redogör vi för kvantitativa effekter av några sådana beslut och avvägningar, som beskrivs i kapitlet om den operativa förvaltningen. Bland annat ska neddragningen av valutaexponeringen utvärderas i marknadsvärdestermier mot en jämn minskningstakt under perioden 2023–2026 (punkt 43 i riktlinjerna).

Små avsteg från jämn daglig takt i avvecklingen av valutaexponeringen

I detta avsnitt utvärderar vi den faktiska neddragningen av valutaexponeringen i marknadsvärdestermier mot en jämn daglig minskningstakt, enligt punkt 43 i riktlinjerna. Som framgår av diagram 37 gjorde Riksgälden vissa avsteg från en helt jämn daglig avvecklingstakt under första halvåret 2023. Det handlade i huvudsak om att dra ned på avvecklingstakten under perioder då kronan bedömdes vara svag för att sedan öka takten då kronan var något starkare. Från juni höll vi i stället en helt jämn avvecklingstakt. Ackumulerat innebar avstegen en besparing på omkring 8 miljoner kronor, vilket framgår av diagram 37.

Diagram 37 Avvikelse från jämn daglig minskningstakt av valutaexponeringen



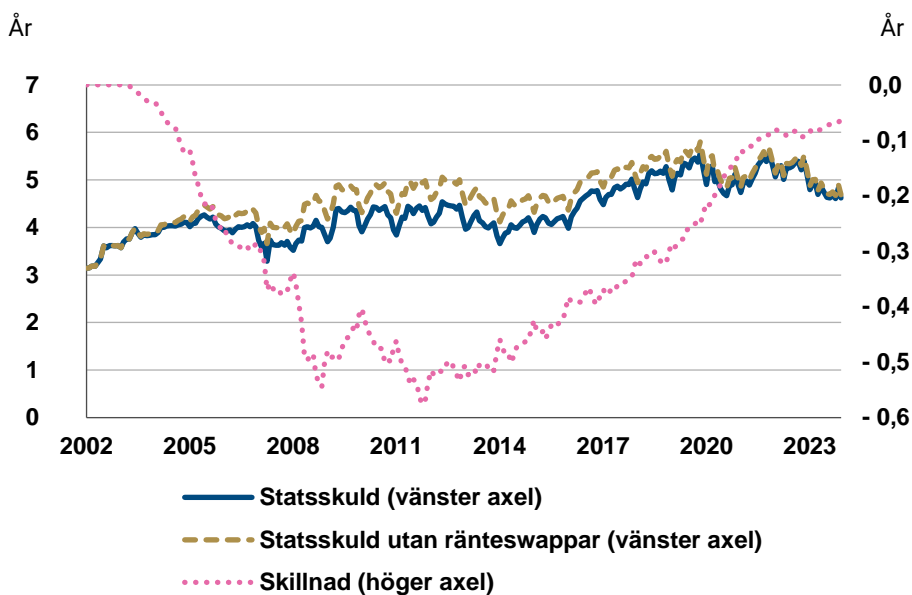
Anm. Ackumulerad avvikelse är den ackumulerade skillnaden mellan den faktiska minskningen och en jämn daglig minskningstakt. Ackumulerat resultat är skillnaden mellan kostnaden för det faktiska utfallet och kostnaden vid en jämn daglig avvecklingstakt.

Källa: Riksgälden

Ränteswappar bidrog till lägre kostnad

Riksgälden kan justera den nominella kronskuldens – och därmed statsskuldens – löptid med ränteswappar. Genom att ingå ränteswappar kan vi förändra skuldens löptid utan att påverka finansieringen av lånebehovet i någon större utsträckning. På så vis får vi större flexibilitet att finansiera lånebehovet inom ramen för löptidsstyrningen. Hittills har ränteswappar enbart använts för att förkorta löptiden.

Diagram 38 Statsskuldens löptid med och utan ränteswappar



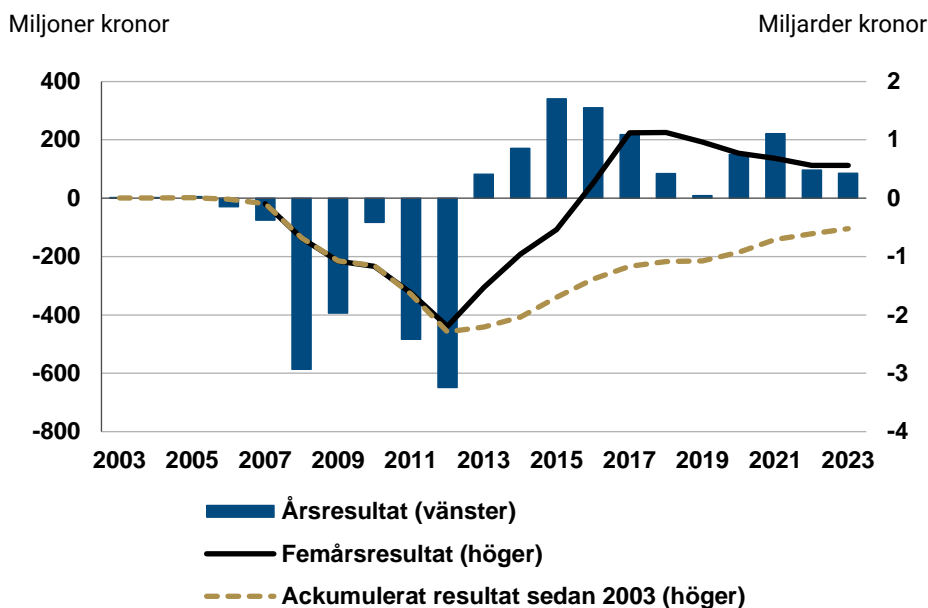
Anm. Löptiden visas som månadsmedel av Macaulayduration.

Källa: Riksgälden

Som mest förkortades statsskuldens löptid med 0,6 år, under 2011. Sedan dess har swapparnas påverkan successivt minskat (se diagram 38). De senaste fem åren har Riksgälden ingått en mindre volym swappkontrakt med framför allt kortare löptider. Det främsta syftet med dessa transaktioner har varit att säkra beredskap för framtida användning av ränteswappar i skuldförvaltningen under en tid då det företrädesvis inte funnits behov att förkorta löptiden.

Att beräkna ett relevant resultat för ränteswapparna är förknippat med svårigheter. Det kalkylmässiga resultat som framgår i diagram 39 visar om det kostat mer eller mindre att använda ränteswappar än om vi hade uppnått samma löptid genom mer kortfristig upplåning på bekostnad av obligationsupplåning. Resultatet beräknas som nettot av att erhålla skillnaden mellan swapp- och statsobligationsräntan (swappspreaden) och att betala skillnaden mellan interbankräntan Stibor och räntan på en statsskuldväxel (TED-spreaden). Resultatet beräknat på detta sätt var 86 miljoner kronor för 2023, jämfört med 96 miljoner kronor för 2022.

Diagram 39 Kalkylmässigt resultat av ränteswappar



Anm. Resultatet avser ränteswappar inom upplåning i svenska kronor sedan instrumentet introducerades 2003. Resultatet beräknas som nettot av att få skillnaden mellan swapp- och statsobligationsräntan (swappspreaden) och att betala skillnaden mellan interbankräntan Stibor och räntan på en statsskuldväxel (TED-spreaden).

Källa: Riksgälden

En viktig poäng här är att det kalkylmässiga resultatet enbart kvantifierar en del av den totala påverkan som ränteswappar har på kostnaden för statsskulden. Beräkningen görs under antagande att räntor på statsobligationer och statsskuldväxlar inte påverkas av Riksgäldens agerande. Den fångar därmed inte effekterna på statsskuldens samlade kostnad av att exempelvis hålla uppe utbudet av statsobligationer och använda swappar för att korta ner löptiden, i stället för att öka volymen statsskuldväxlar på bekostnad av statsobligationerna. Med andra ord

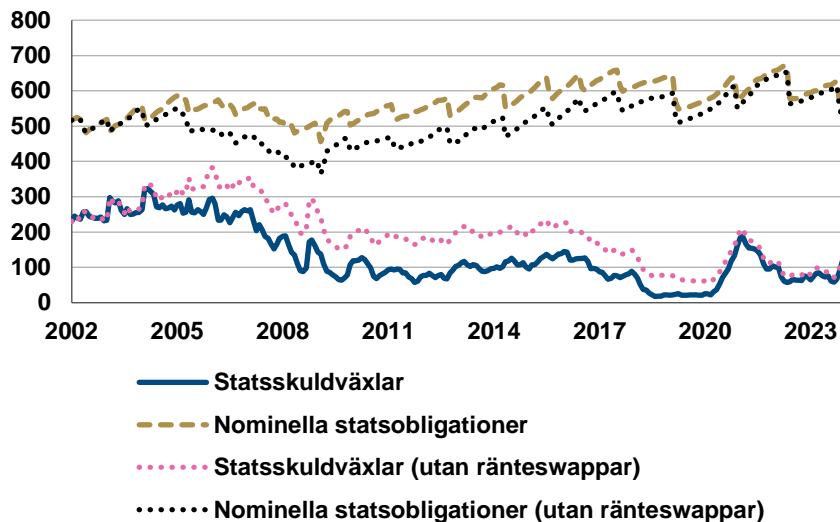
kan ränteswappar fylla en viktig funktion i att uppnå det övergripande målet för statsskuldsköperförvaltningen även om det kalkylmässiga resultatet är negativt.

Diagram 40 visar hur stora stockar av både statsskuldsväxlar och nominella statsobligationer som skulle krävas för att uppnå samma löptid utan ränteswappar. Stocken för nominella statsobligationer skulle som mest ha behövt vara 112 miljarder kronor mindre för att ersätta ränteswapparna. Den utestående stocken statsskuldsväxlar skulle samtidigt ha behövt öka med 120 miljarder kronor.

Det bör också tydliggöras att det kalkylmässiga resultatet baseras på två alternativ för löptidsförkortning som inte har en identisk riskprofil. Med ränteswappar till skillnad från med statsskuldsväxlar kan löptiden förkortas utan att refinansieringsrisken ökar, eftersom skuldens finansiering inte påverkas. Däremot ger ränteswapparna upphov till andra risker som motpartsrisker.

Diagram 40 Effekter av ränteswappar på växel- respektive obligationsstocken

Miljarder kronor



Anm. Stockarna visas som månadsmedel av nominellt belopp. Diagrammet visar vilken omfördelning mellan statsskuldsväxlar och nominella statsobligationer som krävs för att ersätta ränteswapparna.

Källa: Riksgälden

Inga större förändringar i refinansieringsrisken

Refinansieringsrisk avser risken för att förfallande lån inte kan ersättas med nya annat än till märkbart högre kostnad, eller i extremfallet inte alls. Refinansieringsrisken anses vanligtvis bli högre ju större volym som förfaller den närmaste tiden. Detta är delvis en förenkling i Riksgäldens fall eftersom vi inte finansierar obligationsförfall med en ny obligation vid förfallet. Vi planerar i stället upplåningen långsiktigt och fördelar emissionsvolymen i regelbundna auktioner. På så vis sprids refinansieringen ut över tid och gamla obligationslån ersätts ofta innan de förfaller.

Återbetalning vid obligationsförfall fungerar precis som andra statliga betalningar. Nettot av statens dagliga utgifter och inkomster (nettolånebehovet) varierar och

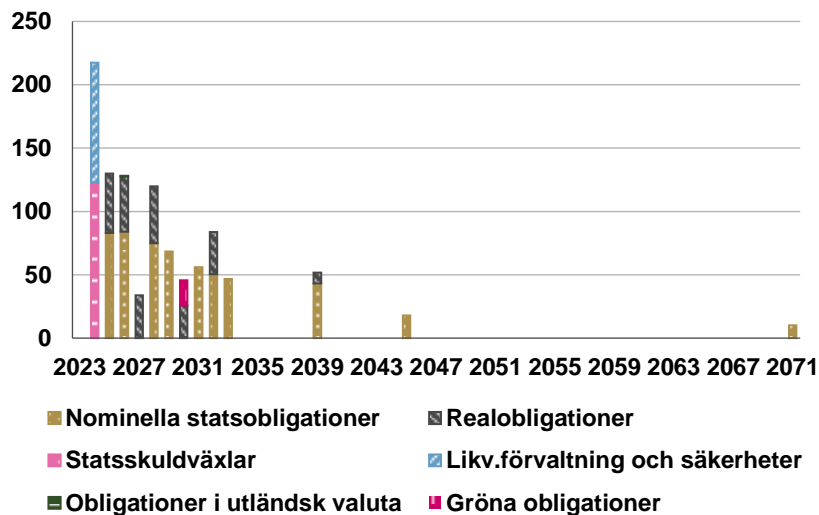
kan vissa dagar vara upp emot 100 miljarder kronor. Refinansieringsrisken är därför bara en del av det som brukar benämnas finansieringsrisk (likviditetsrisk), som handlar om möjligheten att hantera betalningar i en vidare bemärkelse.

Likväl ska refinansieringsrisken som beror på förfallande lån beaktas. Regeringens riktlinjer sätter ramarna för statsskuldens löptid och Riksgäldens strategi är att begränsa refinansieringsrisken dels genom att eftersträva jämna förfall för både den nominella och reala skulden, dels genom att bidra till en väl fungerande statspappersmarknad.

Diagram 41 visar statsskuldens förfalloprofil, det vill säga hur stora belopp av den utestående skulden som förfaller varje enskilt år.

Diagram 41 Statsskuldens förfalloprofil

Miljarder kronor och förfalloår



Anm. Staplarna visar utestående volym i nominellt belopp per skuldinstrument fördelat efter förfalloår.

Källa: Riksgälden

En förhållandevis stor del av skulden förfaller normalt under det närmaste året. Det beror på likviditetsförvaltningen och hanteringen av säsongsmässiga svängningar i nettolånebehovet. Vid årsskiftet är den kortfristiga upplåningen som störst, eftersom en stor del av statens betalningar infaller under december månad. Likviditetsförvaltningen beskrivs närmare på sidan 34.

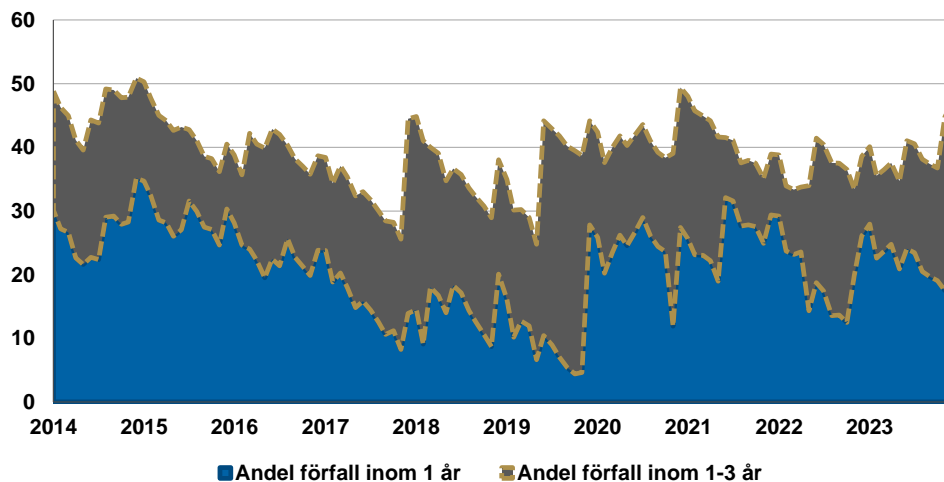
I övrigt är förfalloprofilen förhållandevis jämn upp till tio år med större obligationsförfall ungefär var 18:e månad. En ojämn förfalloprofil skulle kunna ge upphov till större risker i framtiden om stora förfall ska refinansieras. Viktigast för risken vid en given tidpunkt är dock vad som förfaller i närtid.

I diagram 42 redovisas ett mått på refinansieringsrisken. Måttet visar hur stor andel av skulden som förfaller inom tolv respektive 36 månader och indikerar därmed hur stor del av skulden som ska refinansieras de närmaste tre åren.

Ju större andel i diagrammet, desto högre refinansieringsrisk. Samtidigt bidrar en högre andel förfall under framför allt det kommande året till större flexibilitet att hantera osäkerheten i nettolånebehovsprognoserna. Det minskar risken för att vi lånar mer än vad som faktiskt behövs för att täcka förfall och budgetunderskott (se diskussion i kapitlet om den operativa förvaltningen). Om så sker uppstår vanligen en merkostnad för staten, eftersom Riksgälden i genomsnitt lånar på längre löptider till högre räntor men placerar överskott på kortare löptider till lägre räntor.

Diagram 42 Refinansieringsrisk i statsskulden

Procent



Anm. Måttet visar hur stor andel av skulden som förfaller inom tolv respektive 36 månader och indikerar därmed hur stor del av skulden som ska refinansieras det närmaste tre åren.

Källa: Riksgälden

Andelen skuld som förfaller inom tolv månader har en tydlig kalendervariation med uppgångar runt årsskiftena som en följd av ökad kortfristig upplåning då. Det beror på att staten har säsongsmässigt stora betalningar i december månad. Enskilda obligationsförfall syns också tydligt i detta mått.

Refinansieringsrisken var tillfälligt låg från 2017 och fram till slutet av 2019. Det berodde till stor del på att nettolånebehovet för 2017 överskattades kraftigt i prognoserna, vilket i sin tur ledde till att Riksgälden lånade mer än nödvändigt och tvingades placera överskotten i kortfristiga placeringstillgångar. Placerings-tillgångarna kvittas mot kortfristiga skulder och då sjunker refinansieringsrisken.

Under 2020 steg refinansieringsrisken till närmare 25 procent. Det hängde samman med att nettolånebehovet ökade till följd av finanspolitiska åtgärder som skulle mildra effekterna av pandemin. En stor del av ökningen möttes med kortfristig upplåning eftersom prognososäkerheten bedömdes vara stor. Därtill hade Riksgälden två större obligationsförfall i december 2020 som skulle refinansieras. Under perioden 2021–2023 har måttet legat kvar på drygt 20 procent vilket får betraktas som en historiskt normal nivå.

Måttet som visar andelen lån som förfaller inom tre år har de senaste åren legat på omkring 40 procent. Måttet uppvisar mindre variation än andelen skuld som förfaller inom tolv månader, eftersom det i regel alltid innehåller ett större obligationsförfall. Vår strategi är att ge ut ett nytt obligationslån ungefär var 18:e månad.

Kreditrisk vid placering och derivattransaktioner

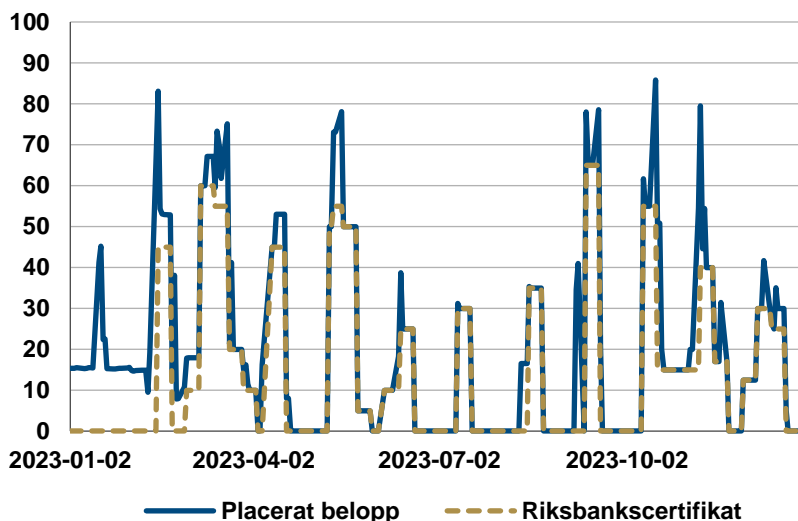
Kreditrisk avser risken att förlust uppstår för att en motpart inte fullgör sina förpliktelser eller att värdeförluster uppstår på grund av försämrade kreditkvalitet. Avvecklingsrisk, motpartsrisk, landrisk och systemrisk ingår i begreppet kreditrisk. Kreditrisker i statsskuldens förvaltning uppkommer bland annat vid placeringar av överskott i likviditetsförvaltningen och i de derivattransaktioner Riksgälden gör.

Kreditrisken i statsskuldens förvaltning begränsas av externa och interna ramar (se faktaruta på nästa sida). Inom dessa ramar finns det utrymme att påverka risknivån, framför allt motpartsrisken. Det gör vi exempelvis genom val av motparter i verksamheten. Även externa faktorer kan såklart påverka risknivån.

Diagram 43 visar de totala placerade beloppen inom likviditetsförvaltningen under 2023 och de placeringar vi gjorde i certifikat utgivna av Riksbanken, som ses som en riskfri motpart. Där framgår att vi placerade stora delar av kassaöverskotten i riksbankscertifikat. Överskotten under året hanterades inom ordinarie limiter och vi placerade dem hos motparter med god kreditvärdighet.

Diagram 43 Totalt placeringsbelopp och placeringar i riksbankscertifikat

Miljarder kronor



Anm. Visar totalt placerat belopp och placeringar i riksbankscertifikat under 2023. Placeringarna redovisas i termer av marknadsvärden av placerad volym.

Källa: Riksgälden

Det inträffade inte heller några avvikelser under året från de kreditrisklimiter som styrelsen fastställt i finans- och riskpolicyn. För att begränsa motpartsrisken har vi en undre gräns på A- för en motparts sammanvägda långfristiga kreditbetyg, baserat på betyg från tre olika kreditvärderingsinstitut. Under året skedde inga

sänkningar av det sammanvägda kreditbetyget för de motparter vi använde, utan två motparter fick i stället höjt betyg.

Fakta

Några regler och ramar för att hantera kreditrisker

Begreppet kreditrisk innefattar bland annat motpartsrisk, landrisk och avvecklingsrisk. För att begränsa kreditrisken ställer Riksgälden krav som måste vara uppfyllda innan transaktioner får ingås, exempelvis minimikrav på motparter kreditbetyg. Sådana minimikrav ställs även på länder där motparterna hör hemma.

Riksgälden har även beslutat om regler och limiter för att hantera kreditrisken på utestående transaktioner. Inom likviditetsförvaltningen finns till exempel limiter baserade på motpartens kreditvärdighet som begränsar exponering och löptid för de placeringar som vi gör.

När det gäller derivattransaktioner utan central motpartsclearing krävs enligt finans- och riskpolicyn att vi och motparten upprättar ett ISDA-avtal med nedgraderingsklausul och ett Credit Support Annex (CSA). ISDA-avtalet är ett standardavtal utformat av International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Avtalet reglerar derivathandel "over the counter" mellan två motparter. CSA-avtalet är ett dokument för hantering av säkerheter kopplat till ISDA-avtalet.

Våra CSA-avtal är bilaterala, vilket innebär att motparten måste ställa säkerheter till oss om värdet på instrumenten är positivt för oss och vice versa. Säkerheterna utgör således ett skydd om motparten inte kan fullgöra sina åtaganden.

För att hantera avvecklingsrisken ska Riksgälden sträva efter att få till stånd avveckling enligt principerna leverans mot betalning eller betalning mot betalning.

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt.

Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00

E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se