

Regeringskansliet
Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Komplettering av analys till riktlinjeförslag

Riksgälden lämnade den 22 september 2023 sitt årliga förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning till regeringen. Finansdepartementet har därefter bitt Riksgälden att komplettera med underlag och tillhörande analys som ligger till grund för förslaget om att fortsätta avveckla statsskuldens valutaexponering.

Kompletteringen görs mot bakgrund av Riksbankens nyligen presenterade remissvar om riktlinjeförslaget.¹ Där skriver Riksbanken först att riktlinjeförslaget är förenligt med de krav som penningpolitiken ställer. De skriver också att avvecklingen av statsskuldens valutaexponering inte väntas ge några större direkt effekter på växelkursen.

Riksbanken anser ändå att regeringen och Riksgälden ”i dagsläget bör överväga att pausa eller åtminstone minska takten i avvecklingen av statsskuldens valutaexponering”. Ett skäl som Riksbanken lyfter är att det kan vara svårt för investerare att förstå en ordning där Riksgälden säljer svenska kronor medan Riksbanken köper kronor i ett läge när kronan under en längre tid har försvagats på ett omotiverat sätt. Riksgälden vill i det följande förtydliga skälen till att fortsätta avveckla valutaexponeringen enligt plan.

Att Riksgälden för närvarande säljer kronor och köper utländsk valuta är en konsekvens av förra årets beslut att avveckla statsskuldens valutaexponering. Beslutet är grundat på analys som visar att valutaexponeringen innebär ökad risk utan att förväntas ge någon kostnadsfördel över tid och det är fattat utifrån det lagstadgade målet för statsskuldförvaltningen.

Att Riksbanken och Riksgälden har motsatta behov vad gäller att handla med kronor hänger samman med att myndigheternas valutarisker finns på olika sidor av statens samlade balansräkning. Riksbankens valutarisker finns på tillgångssidan eftersom de hänger samman med valutareserven. Riksgäldens valutarisker finns på skuldsidan eftersom en viss del av statsskulden är

exponerad mot utländsk valuta. Medan Riksbanken minskar sin valutarisk genom att köpa kronor och sälja utländsk valuta, behöver Riksgälden göra tvärtom för att minska sin valutarisk.

Vi har undersökt möjligheten att tillgodose myndigheternas respektive behov av att minska valutarisken genom att göra transaktioner med varandra, men de legala förutsättningarna kring en sådan lösning är oklara. Det som är tydligt enligt riksbankslagen är att Riksgälden kan låna upp valuta till Riksbanken.

Riksgälden bedömer fortsatt att statsskuldens valutaexponering bör avvecklas i den takt som presenterades i förra årets riktlinjeförslag. Vi vill här understryka att bedömningen av avvecklingstakten inte är baserad på en uppfattning om att kronan är under- eller övervärderad. En uppfattning om kronans värde ligger bara till grund för beslut som Riksgälden fattar inom det mandat vi har för att ta regelrätta positioner i den svenska kronan¹.

Avveckling över fyra år innebär en väl avvägd takt

Riksgälden bedömer att en väl avvägd period för avvecklingen är fyra år. Det innebär en minskning av valutaexponeringen (försäljning av kronor) på cirka 25 miljarder kronor per år i genomsnitt från och med 2023 till och med 2026.²

Vad som kan anses vara en lämplig avvecklingstakt beror på ett antal faktorer. Å ena sidan innebär en långsam avvecklingstakt att riskerna kvarstår under längre tid och att de dessutom blir större. Å andra sidan innebär en snabb avvecklingstakt att behovet av att sälja kronor blir så stort att det potentiellt sett kan påverka kronkursen. Dessutom ökar risken för att huvuddelen av avvecklingen sker just när kronan är temporärt svag. En förstärkning av kronan under avvecklingsperioden skulle innebära lägre kostnad för statsskulden eftersom en del av valutaexponeringen fortfarande kvarstår.

Som framgår i förra årets riktlinjeförslag bedömer Riksgälden att den nuvarande avvecklingstakten inte påverkar kronkursen. Bedömningen är bland annat baserad på Riksbankens analys av sin dåvarande försäljning av kronor för att finansiera valutarenserven. Analysen från 2022 visade att fem gånger högre takt kan genomföras utan att det får någon nämnvärd effekt på kronans växelkurs. Riksbanken skriver även i sitt remissvar att avvecklingen ”inte väntas ge några större direkta effekter på växelkursen”.

¹ [Punkt 30 på sidan 6 i Regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2023.](#)

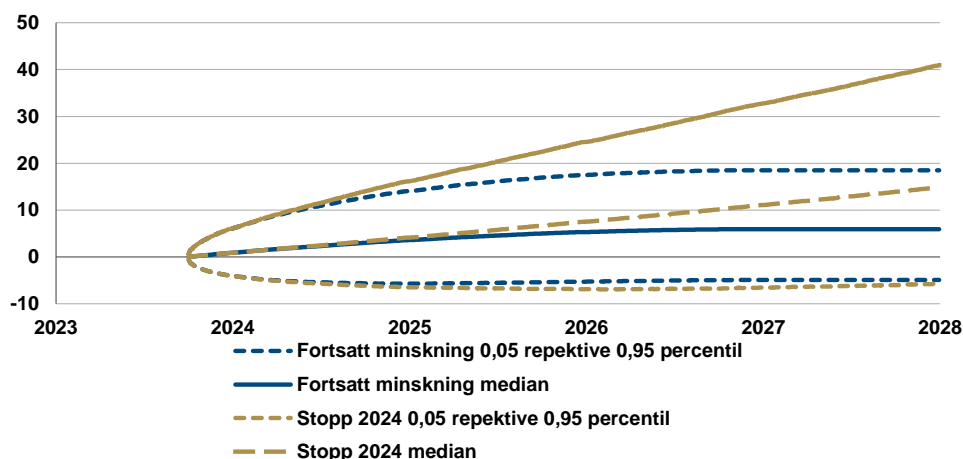
² [Riksgäldens förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2023.](#)

När det gäller hur avvecklingstakten påverkar statsskuldens valutarisk visar diagrammet nedan att risken för högre räntekostnader ökar om vi pausar eller drar ned på takten i avvecklingen jämfört med om vi fortsätter som nu.

Om avvecklingen stoppas från och med 2024 riskerar den ackumulerade kostnaden för statsskulden fram till slutet av 2026 att öka med minst 14 miljarder kronor om utfallet landar inom de sämsta 5 procenten av valutakurs-simuleringarna (skillnaden mellan de två översta linjerna i diagrammet). Till slutet av 2027 skulle det vara minst 22 miljarder kronor. Med en fortsatt minskning i nuvarande takt skulle valutaexponeringen vara avvecklad i slutet av 2026 och därmed inte ge några ytterligare valutakursvinster eller -förluster därefter. Om avvecklingen i stället stoppas kvarstår däremot valutarisken.

Diagram 1 Ackumulerad kostnad avseende valutakursvinster/förluster mellan oktober 2023 och december 2027

Miljarder kronor



Anm. Diagrammet visar ackumulerad kostnad avseende valutakursvinster/förluster för två olika scenarier. I det första fortsätter minskningen av valutaexponeringen (blå) och i det andra stoppas minskning från och med 2024. Från och med 2027 kvarstår ingen valutaexponering i det första scenariot och därmed blir den ackumulerade kostnaden oförändrad. För varje scenario visas median samt 0,05 och 0,95 percentil baserad på 100 000 simuleringar av valutakurser. Valutakurssimuleringarna grundar sig på dagliga observationer mellan oktober 2013 och september 2023.

Källa: Riksgälden

Sammantaget bedömer Riksgälden att fyra år en väl avvägd tidsperiod för avvecklingen av statsskuldens valutaexponering. Transaktionerna bedöms vara så pass små att de inte påverkar kronkursen och tidsperioden är tillräckligt lång för att undvika att hela avvecklingen sker i ett läge när kronan är temporärt svag. Samtidigt undviker vi att risken för högre kostnader kvarstår under lång tid.

Beslut i detta ärende har fattats av riksgäldsdirektören Karolina Ekholm efter föredragning av avdelningschef för Skuldförvaltning Klas Granlund.

RIKSGÄLDSKONTORET

Klas Granlund, föredragande

Karolina Ekholm, beslutande