

Statsskuldens förvaltning

Underlag för utvärdering 2024





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 följer budgetlagen och förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret. Där framgår 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 varje år senast den 15 november om riktlinjerna. Innan beslutet lämnar Riksgälden ett förslag som Riksbanken får möjlighet att yttra sig över. Riksgälden ska sedan inom de givna ramarna låna de pengar som behövs för att finansiera underskott i statsbudgeten och ersätta lån som förfaller.

I februari varje år lämnar Riksgälden ett underlag för utvärdering av skuldförvaltningen till regeringen. Vartannat år, i april, presenterar regeringen en utvärdering för riksdagen. Då bidrar även Ekonomistyrningsverket (ESV) med underlag.

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

Innehållsförteckning

Året i korthet	4
Så styrs förvaltningen av statsskulden	5
Regeringens riktlinjer väger av kostnad mot risk	5
Finans- och riskpolicy ger principer och ramar	6
Strategier för upplåningen utgår från policyn	7
Så utvärderas förvaltningen av statsskulden	7
Förutsättningarna under året	9
Från överskott till underskott i statens budget	9
Statsskulden bottenade efter flerårig nedgång	11
Klart bättre likviditet på statspappersmarknaden	13
Lägre marknadsräntor och svagare krona	15
Kostnad och risk	18
Lägre inflation gav minskad kostnad för skulden	18
Löptiden låg inom riktvärdesintervallen	21
Sammansättningen i enlighet med riktlinjerna	24
Kvantitativ uppföljning av förvaltningsbeslut	25
Likviditetsrisk begränsas med upplåningsstrategier	34
Kreditrisk vid placering och derivattransaktioner	36
Upplåning och likviditetsförvaltning	39
Ökad upplåning både på korta och längre löptider	39
Övertecknade auktioner och lägre emissionsränta	44
Minskat användande av marknadsvårdande repor	46
Likviditetsförvaltning och valutaväxlingar	47
Stabilt förtroende för Riksgälden	49
Bäst på de strategier som anses vara viktigast	50
Höjt betyg för informationen om statsobligationer	51
Betyget för marknadsvården lägre men kvar över 4	51
Högre grad av transparens än andra emittenter	51

Året i korthet

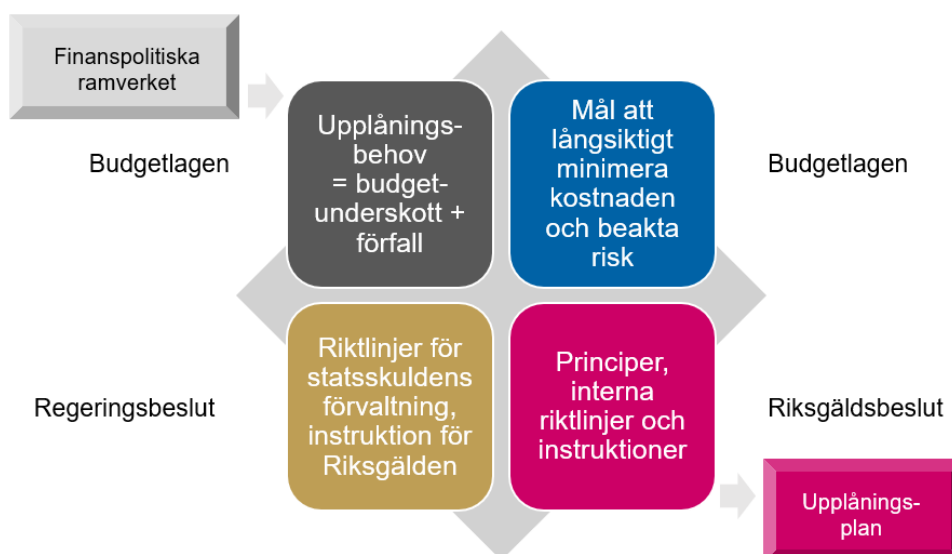
- Statens budgetsaldo vände till ett underskott och statsskulden växte med 124 miljarder kronor till 1 151 miljarder kronor. Det motsvarar en skuldkvot på 18 procent av BNP, vilket är fortsatt lågt sett både historiskt och internationellt.
- Kostnaden för statsskulden minskade till 17 miljarder kronor, vilket motsvarar 0,3 procent av BNP. Minskningen beror främst på att sjunkande inflation gav en lägre kostnad för den del av skulden som består av realobligationer.
- Statsskuldens löptid låg inom riktvärdesintervallet på 3,5–6 år och Riksgälden minskade skuldens valutaexponering enligt regeringens riktlinjer. Refinansieringsrisken har varit stabil under den senaste femårsperioden.
- Omsvängningen i budgetsaldot innebar ett ökat upplåningsbehov för staten. Riksgälden höjde emissionsvolymen av statsobligationer gradvis i auktionerna under året och hade fortsatt en förhållandevis stor kortfristig upplåning.
- Riksgäldens höjda emissionsvolym ledde i kombination med Riksbankens försäljningar till att utbudet av statsobligationer ökade på marknaden. Det bidrog enligt marknadsaktörerna till en tydligt förbättrad marknadslikviditet.
- Den genomsnittliga teckningskvoten i auktionerna av nominella statsobligationer sjönk något mot bakgrund av det ökade utbudet. Budvolymen var dock i snitt fortsatt mer än tre gånger så stor som den erbjudna volymen.
- För realobligationer steg teckningskvoten. Riksgälden föreslog flera ändringar i realupplåningen under 2024, bland annat att realskulden ska minska och att vi ska byta form för auktionerna. Förändringarna träder i kraft under 2025.
- Marknadsaktörerna hade fortsatt högt förtroende för Riksgälden och bedömde kommunikationen om upplåningen som den främsta styrkan. Under året ökade vi graden av transparens i informationen om obligationsutbudet.

Så styrs förvaltningen av 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 statsskulden och samtidigt beakta risker. Här beskrivs hur skuldförvaltningen styrs och utvärderas.

Förvaltningen av statsskulden styrs mot målet på olika nivåer, se figur 1. Målet och vad staten får låna till regleras i budgetlagen, där det också framgår att regeringen årligen ska fatta beslut om riktlinjer för förvaltningen av statsskulden. Regeringen har delegerat ansvaret för den operativa förvaltningen av statsskulden i förordning (2023:909) med instruktion för Riksgäldskontoret. Där framgår även att Riksgälden ska hantera statens kassa. Utifrån regeringens riktlinjer fastställer Riksgälden principer, ramar, strategier och instruktioner för den operativa förvaltningen.

Figur 1 Styrning av statens upplåning och skuldförvaltning på olika nivåer



Kostnaden för statsskulden beror på många faktorer bortom Riksgäldens kontroll, såsom skuldens storlek, hållbarheten i statsfinanserna och utvecklingen av räntor, valutakurser och inflation. Riksgälden bidrar till målet om kostnadsminimering främst genom att föreslå och uppnå en väl avvägd skuldportfölj (sammansättning och löptid), upprätthålla väl fungerande lånekanaler och låna på ett transparent och förutsägbart sätt.

Regeringens riktlinjer väger av kostnad mot risk

Regeringen gör den övergripande avvägningen mellan kostnad och risk genom att besluta om riktvärden för statsskuldens sammansättning och löptid, efter förslag från Riksgälden. Riktvärdena styr statsskuldens *exponering* mot olika marknads-

risker. Regeringens riktlinjer innefattar även delar som reglerar hanteringen av andra finansiella risker och det som kallas marknads- och skuldvard. Dessa delar är direkt kopplade till hur Riksgälden lånar – statsskuldens *finansiering*.

Av regeringens riktlinjer och målet för statsskuldförvaltningen följer att Riksgälden ska agera utifrån ett långsiktigt, strategiskt förhållningssätt i upplåningen snarare än ett kortsiktigt, taktiskt. Det innebär att vi ska verka för goda förutsättningar att låna till en låg kostnad över tid. I riktlinjerna är det även uttalat att vi inte får ta positioner på den svenska räntemarknaden.

Riksgälden kan däremot ta positioner i utländska räntor och valutor samt kronans valutakurs, i syfte att sänka kostnaderna eller riskerna för statsskulden. Utrymmet för positionstagningen styrs övergripande i riktlinjerna och begränsas sedan ytterligare i beslut av Riksgäldens styrelse och riksgäldsdirektören.

Finans- och riskpolicy ger principer och ramar

Riksgäldens styrelse beslutar om principer för hur regeringens riktlinjer för förvaltningen ska genomföras i praktiken. Principerna fastställs i en finans- och riskpolicy och vägleder i arbetet med statens upplåning. Policyn innehåller även ramar för hur olika finansiella risker ska hanteras (se riskdefinitioner i tabell 1).

Tabell 1 Olika typer av finansiell risk enligt Riksgäldens finans- och riskpolicy

Typ av finansiell risk	Definition
Marknadsrisk	Risken för förlust till följd av att priserna på marknaden rör sig på ett ofördelaktigt sätt. Inkluderar ränterisk, valutarisk och inflationsrisk.
Ränterisk	Risken att värdet på tillgångar och skulder förändras på ett ofördelaktigt vis då räntenivåer ändras.
Valutarisk	Risken att värdet på tillgångar och skulder förändras på ett ofördelaktigt vis då växelkurser ändras.
Inflationsrisk	Risken för förlust i nominella termer på grund av att inflationen blir högre än förväntat.
Likviditetsrisk	Risken för att inte kunna infria sina betalningsförpliktelser vid förfalltidpunkten utan att kostnaden för att erhålla betalningsmedel ökar avsevärt. Inkluderar finansieringsrisk, refinansieringsrisk och marknadslikviditetsrisk.
Finansieringsrisk	Risken att det blir svårt och/eller kostsamt att ta upp ny finansiering.
Refinansieringsrisk	Risken att det blir svårt och/eller kostsamt att ersätta förfallande lån.
Marknadslikviditetsrisk	Risken att det inte går att realisera eller täcka sin position till gällande marknadspris, eftersom marknaden inte är tillräckligt djup eller inte fungerar på grund av någon störning.
Kreditrisk	Risken att förlust uppstår för att en motpart inte fullgör sina förpliktelser samt risken att värdeförlust uppstår på grund av försämrad kreditkvalitet. Inkluderar motpartsrisk, avvecklingsrisk, landrisk och systemrisk.
Motpartsrisk	Risken att motparten i en transaktion inte fullgör sina förpliktelser. Avvecklingsrisk är en form av motpartsrisk.

Avvecklingsrisk	Risken att ena parten vid avvecklingstillfället inte fullföljer sina åtaganden, dvs. inte levererar valuta eller värdepapper efter att den andra parten redan uppfyllt sina åtaganden.
Landrisk	Risker knutna till när affärer görs med en motpart i ett specifikt land. Avser huvudsakligen ett lands förmåga att sköta yttre förpliktelser, förväntningar på den ekonomiska utvecklingen, den politiska stabiliteten och lagstiftningsmiljön.
Systemrisk	Risken att problem hos en eller flera aktörer sprids till andra och orsakar generella problem i det finansiella systemet.

Exponeringen mot olika typer av marknadsrisk styrs främst genom riktvärdena för vilken löptid skulden ska ha (ränterisk) och hur statsskulden ska vara sammansatt av olika skuldsdrag (valuta- och inflationsrisk). Likviditetsrisk är en annan viktig aspekt som Riksgälden beaktar i det operativa arbetet med att planera och genomföra statens upplåning. Här handlar det om att upprätthålla förutsättningar för att alltid kunna låna det som behövs och kunna göra det på ett kostnadseffektivt sätt, oavsett om det handlar om att finansiera budgetunderskott eller refinansiera lån som förfaller. Även kreditrisk uppstår i den operativa förvaltningen, när vi placerar överskott eller gör derivattransaktioner. Denna risk hanteras främst genom limiter.

Strategier för upplåningen utgår från policyn

De strategier Riksgälden tillämpar i upplåningen präglas av principerna i finans- och riskpolicyn. De handlar framför allt om att agera och kommunicera på ett sätt som gör att investerare köper våra statspapper utan att kräva extra avkastning för risker kopplade till osäkerhet eller bristande marknadslikviditet. Ju mindre sådana riskpremier är, desto lägre blir statens upplåningskostnad allt annat lika.

Riksgälden strävar därför efter att agera tydligt och konsekvent på marknaden och kommunicera öppet och strukturerat om statens lånebehov och utbudet av statspapper. Vi emitterar statspapper regelbundet i auktioner och använder återförsäljare för att främja marknadslikviditeten. När det gäller transparens är rapporten *Statens upplåning – prognos och analys* central för en tydlig kommunikation med marknadsaktörerna.

Så utvärderas förvaltningen av statsskulden

Riksgälden tar årligen fram underlag för utvärdering av förvaltningen både på riktlinjenivån (regeringsbeslut) och på den operativa nivån (Riksgäldens beslut). Enligt riktlinjerna ska förvaltningen utvärderas över femårsperioder.

I tabell 2 framgår hur förvaltningen ska utvärderas mot de riktvärden som regeringen fastställt. Denna kvantitativa utvärdering finns i kapitlet *Kostnad och risk*, där vi även redovisar kostnaden för statsskulden och utvecklingen av olika risker. Även vissa beslut på operativ nivå utvärderas med kvantitativa resultat, bland annat användningen av ränteswappar.

Utvärderingen på den operativa nivån ska enligt regeringens riktlinjer också avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuld-vårdsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar. Dessa delar beskrivs i kapitlet

Upplåning och likviditetsförvaltning. Riksgäldens upplåningsstrategier utvärderas även kvalitativt i en årlig marknadsundersökning som presenteras i sista kapitlet.

Som utgångspunkt för utvärderingen beskriver vi först förutsättningarna för upplåningen och skuldförvaltningen under året i det kommande kapitlet.

Tabell 2 Utvärderingspunkter enligt riktlinjebeslutet för 2024

Riktlinje	Utvärderingspunkt i riktlinjerna för 2024	2020–2022	2023 och 2024
Statsskuldens löptid		3,5–6 år	3,5–6 år
Andel realskuld	För real upplåning ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas (punkt 41)	20 procent	20 procent
Valuta-exponering	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.	Oförändrad	Avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027
Positioner i utländsk valuta	Positioner inom givet positionsmandat ska löpande resultatföras och utvärdering ske i termer av marknadsvärden (punkt 42)	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 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

Förutsättningarna under året

Stigande statliga utgifter bidrog till att budgetsaldot vände till ett underskott och att statsskulden ökade. Statsskulden var dock fortsatt låg sett både historiskt och internationellt. Likviditeten på statsobligationsmarknaden förbättrades och räntorna på både korta och långa statsobligationer var i genomsnitt lägre under 2024 än 2023. Den svenska kronan försvagades mot de valutor som statsskulden är exponerad mot.

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. Därutöver refinansierar vi utestående lån som förfaller och ska betalas tillbaka. När staten går med överskott behöver inte alla förfallande lån ersättas och därmed minskar statsskulden.

I planeringen och genomförandet av upplåningen behöver Riksgälden även beakta hur marknaden fungerar och hur investerarnas efterfrågan och beteende förändras. 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 följer hur marknaden fungerar och utvecklas genom en löpande dialog med marknadsaktörerna. Vi gör även en årlig undersökning bland marknadsaktörerna där ett frågeområde handlar om 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.

Från överskott till underskott i statens budget

Efter tre år i rad med budgetöverskott slutade statens budgetsaldo 2024 på minus. Underskottet blev 104 miljarder kronor, jämfört med ett överskott på 19 miljarder kronor 2023 (se tabell 3). Omsvängningen beror främst på stigande utgifter till följd av den tidigare höga inflationen, finanspolitiska åtgärder och ett kapitaltillskott till Riksbanken. Även nettoutlåningen hade en negativ effekt på budgetsaldot.

Det primära saldot försvagades med 107 miljarder kronor mellan 2023 och 2024. Det förklaras framför allt av stora utgiftsökningar, bland annat ökade anslag till försvaret och uppräkningsanslag och socialförsäkringar till följd av den tidigare höga inflationen. Staten hade även högre utgifter för statsbidrag till kommunerna och för rättsväsende och utbildning. Dessutom höjde kapitaltillskottet till Riksbanken på 25 miljarder kronor nivån på utgifterna ytterligare.

Tabell 3 Statens budgetsaldo

Miljarder kronor

Delar och total	2020	2021	2022	2023	2024
Primärt saldo ¹	-173	3	78	31	-76
Riksgäldens nettoutlåning (utgiftspost) ²	28	-74	-112	-20	8
Räntor på statsskulden (utgiftspost)	19	-1	27	32	21
Budgetsaldo³	-221	78	164	19	-104
Budgetsaldo exkl. Riksbanken⁴	-215	21	102	-45	-104

¹ Primärt saldo är statens inkomster minus utgifter exklusive nettoutlåning och räntor.

² Riksgäldens nettoutlåning utgörs i huvudsak av nettoförändringar av myndigheters lån och placeringar hos Riksgälden. 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.

⁴ Avser Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken för finansiering av valutareserven. Under 2023 återbetalade Riksbanken de sista av dessa lån, vilket innebär att beloppet därefter inte skiljer sig från budgetsaldot. Beloppet för 2023 är ändrat från föregående rapport, eftersom det då inkluderade vidareutlåning för åtaganden gentemot Internationella valutafonden.

Riksgäldens nettoutlåning till myndigheter gick från att ha haft en positiv effekt på budgetsaldot de senaste tre åren till att ha en negativ effekt på 8 miljarder kronor 2024. Förändringen jämfört med 2023 beror främst på att Insättningsgarantifondens inlåning hos Riksgälden minskade.

Räntebetalningarna på statsskulden – de kassamässiga räntorna – minskade med 11 miljarder kronor mellan 2023 och 2024. Det finns mer att läsa om dessa och de kostnadsmässiga räntorna i kapitlet *Kostnad och risk*.

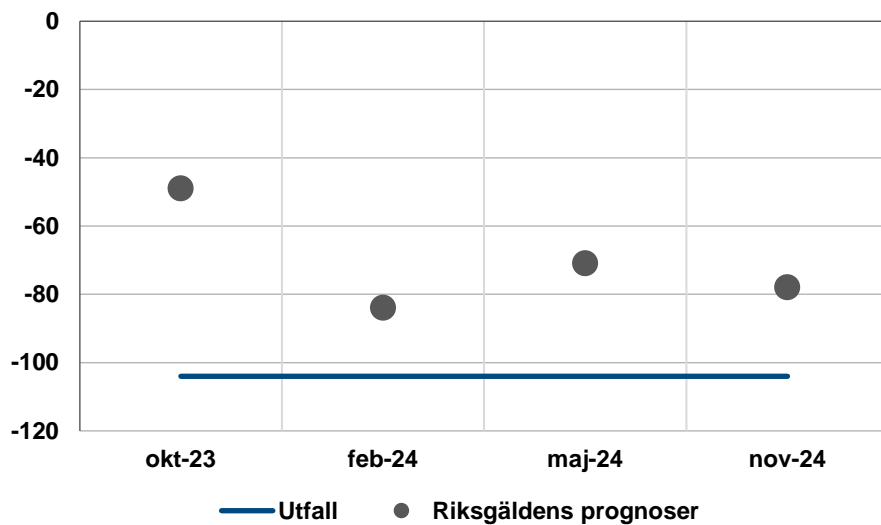
Prognoserna för budgetsaldot pekade tidigt på underskott

Riksgälden gör detaljerade prognoser för budgetsaldot både på 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.

Diagram 1 visar årsprognoserna för 2024 – från den som gjordes i oktober 2023 till den senaste i november 2024. Vid ingången av året räknade vi med att budgeten skulle visa ett underskott på 49 miljarder kronor för helåret. I februari pekade dock prognosen på ett större underskott – 84 miljarder kronor – till följd av att vi antog ett kapitaltillskott från staten till Riksbanken. Därefter var prognosförändringarna på totalen relativt små. Att underskottet blev större än vi räknade med i november beror på såväl högre utgifter och nettoutlåning som lägre skatteinkomster.

Diagram 1 Riksgäldens prognoser för budgetsaldot jämfört med utfallet

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden

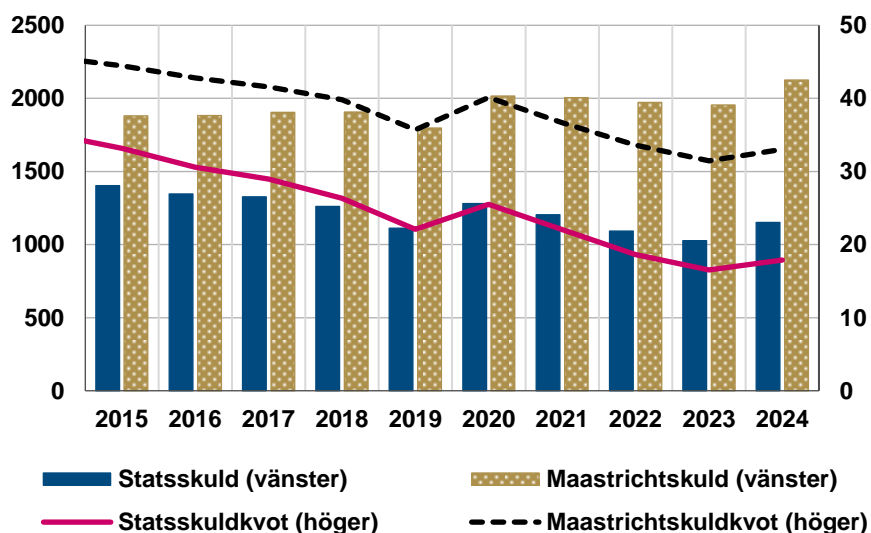
Statsskuden bottenade efter flerårig nedgång

Sveriges statsskuld var 1 151 miljarder kronor vid slutet av 2024. Det är högre än 2023 och innebär att en treårig minskning av skuden bröts (se diagram 2). Som andel av BNP ökade statsskuden till 18 procent (baserat på vår BNP-prognos) från 17 procent. Skuldkvoten 2023 var den lägsta sedan mitten på 1960-talet.

Diagram 2 Statsskuldens utveckling

Miljarder kronor

Procent



Anm. För 2024 har vi använt Riksgäldens BNP-prognos eftersom det faktiska utfallet ännu inte är publicerat. Även Maastrichtskuden år 2024 är en prognos, eftersom utfallet inte har publicerats ännu. Maastrichtskuden är hela den offentliga sektorns skuld och det mått som används i det finanspolitiska ramverket.

Källor: Riksgälden och SCB

Ett underskott i budgeten innebär att statsskuden ökar med motsvarande belopp, men skuldens storlek påverkas också av andra faktorer: inflationskompensation, valutakurseffekter, affärsmålsjusteringar och tillgångar i likviditetsförvaltningen. För 2024 var skuldökningen 124 miljarder kronor – alltså större än budgetunderskottet. Det beror på affärsmålsjusteringar.

Fakta

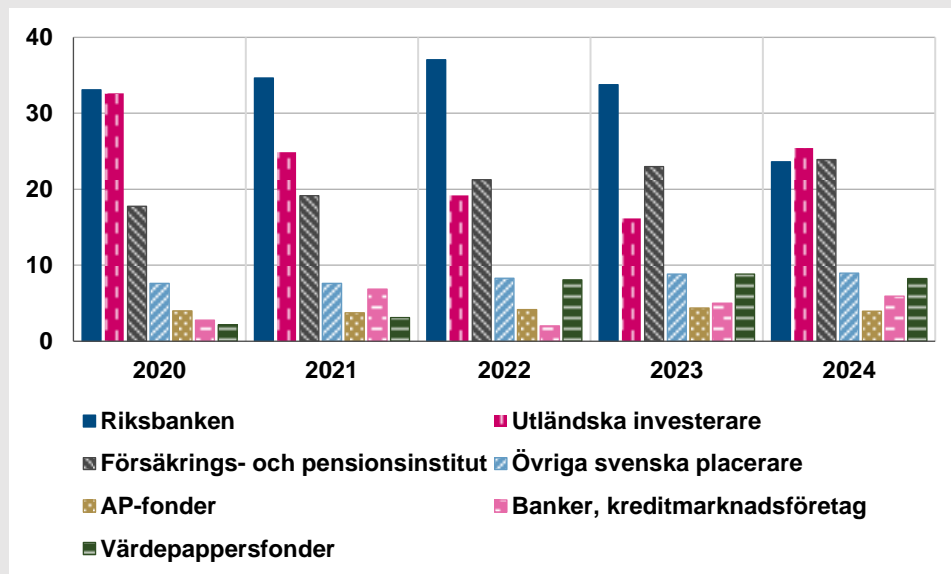
Utlandets ägande av svenska statspapper ökar

Under de senaste åren har Riksbanken varit den största ägaren av statsskuden efter sina köp av statspapper. Men 2023 började Riksbanken sälja av sina statspapper och ägandet har sedan dess minskat till strax under 25 procent av statsskuden (se diagram 3). Under 2024 ökade i stället utländska investerare sitt innehav kraftigt och blev den största ägarkategorin. Ett fortsatt växande utländskt innehav, samtidigt som Riksbankens minskar ytterligare, skulle innebära att ägarbilden närmar sig den som rådde innan Riksbanken började köpa statspapper.

Försäkrings- och pensionsinstitut är fortsatt stora ägare; ungefär lika stora som Riksbanken och utlandet. Gruppen har gradvis blivit större ägare under de senaste åren och dess innehav ökade även 2024.

Diagram 3 Ägare av statsskuden

Procent



Anm. Diagrammet visar det genomsnittliga ägandet av alla typer av värdepapper som svenska staten har gett ut, det vill säga statsskuden. För 2024 baseras siffrorna på ett genomsnitt av de tre första kvartalen.

Källa: SCB

Klart bättre likviditet på statspappersmarknaden

God marknadslikviditet innebär att investerare kan köpa och sälja statspapper snabbt, till en rimlig kostnad och med liten prispåverkan. De behöver då inte kräva extra avkastning för att kompensera för marknadslikviditetsrisk. Riksgälden använder både undersökningar och kvantitativa mått för att följa likviditeten.

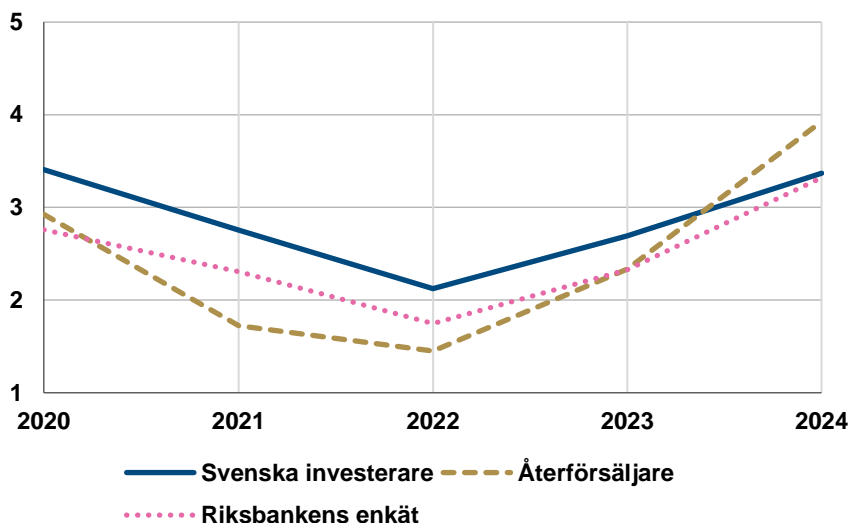
I den årliga marknadsundersökningen som Riksgälden låter göra sätter aktörerna betyg enligt en skala 1–5 på likviditeten avseende volym och spread (skillnad mellan köp- och säljkurs), som är två viktiga aspekter av likviditet. Resultatet av undersökningen 2024 visar att marknadsaktörerna upplevde en klar förbättring jämfört med 2023. Som framgår i diagram 4 steg genomsnittet av betygen för nominella statsobligationer både avseende volym och spread. Såväl Riksgäldens återförsäljare som svenska investerare gav godkänt (högre betyg än 3).

Likviditeten på marknaden för realobligationer och statsskuldväxlar fick fortsatt underkänt betyg. Även för dessa instrument anser emellertid marknadsaktörerna att det har skett en liten förbättring jämfört med 2023.

Diagram 4 visar även resultatet av Riksbankens finansmarknadsenkät. Där får marknadsaktörerna också sätta betyg på likviditeten på andrahandsmarknaden. I de två genomförda enkäterna under 2024 angav marknadsaktörerna en tydlig förbättring jämfört med hösten 2023. För nominella statsobligationer ansåg allt fler att likviditeten var bra eller mycket bra.

Diagram 4 Upplevd likviditet på marknaden för nominella statsobligationer

Bedömning



Anm. Bedömningen avser likviditeten i termer av volym och spread mätt i en årlig undersökning 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 resultaten.

Källor: Riksbanken och Riksgälden

I både Riksgäldens och Riksbankens undersökningar anger en majoritet av marknadsaktörerna att den förbättrade likviditeten på marknaden för nominella statsobligationer främst beror på att den handelsbara volymen ökat. Det förklaras i sin tur av såväl Riksgäldens höjda emissionsvolymerna som Riksbankens försäljningar.

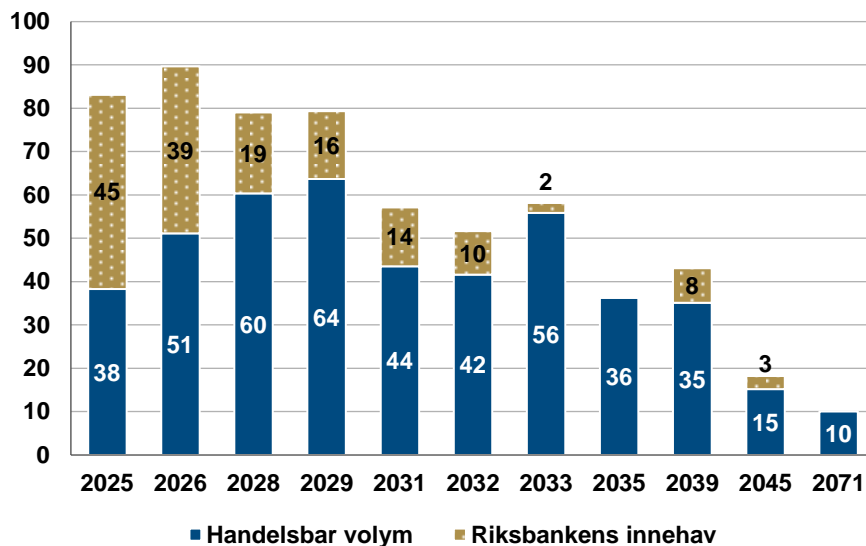
Diagram 5 visar Riksbankens innehav av Riksgäldens utestående nominella statsobligationer vid slutet av 2024 och hur stor volym som var tillgänglig för handel. I november beslutade Riksbanken att försäljningarna ska avslutas när det kvarvarande innehavet av de nominella statsobligationerna uppgår till sammanlagt 20 miljarder kronor.¹ Det beräknas ske i slutet av 2025. Riksbanken ägde statsobligationer för totalt omkring 155 miljarder kronor i slutet av 2024.

Även Finansinspektionens kvantitativa mått på marknadslikviditeten visar en förbättring på andrahandsmarknaden för statsobligationer, framför allt under den andra delen av året. Utvecklingen framgår i diagram 6, som också visar omsättningen på marknaden för nominella statsobligationer.

Ett ytterligare tecken på förbättrad marknadslikviditet kan vara att nyttjandet av de marknadsvärdande repor som Riksgälden erbjuder återförsäljarna minskade under 2024 (se sidan 46).

Diagram 5 Riksgäldens utestående nominella statsobligationer och Riksbankens innehav av respektive obligation vid slutet av 2024

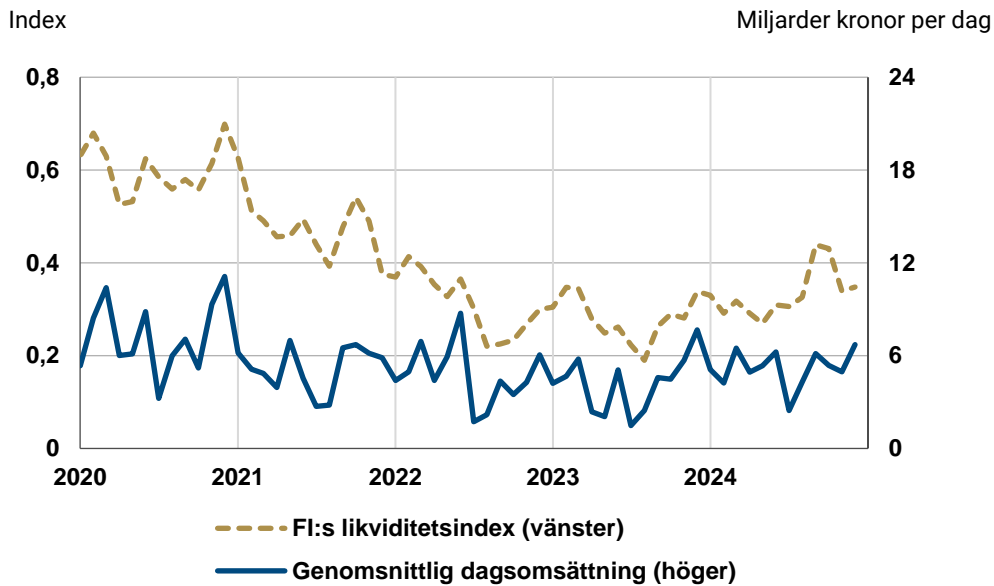
Miljarder kronor



Anm. Utestående volym den 30 december 2024 uttryckt i nominellt belopp för respektive statsobligation med förfalloår enligt x-axeln. Riksbankens innehav rapporteras i enlighet med Riksgäldens affärsdagsredovisning för statsskulden.

Källor: Riksbanken och Riksgälden

¹ Exklusive Statsobligation 1059 och Grön obligation.

Diagram 6 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

Lägre marknadsräntor och svagare krona

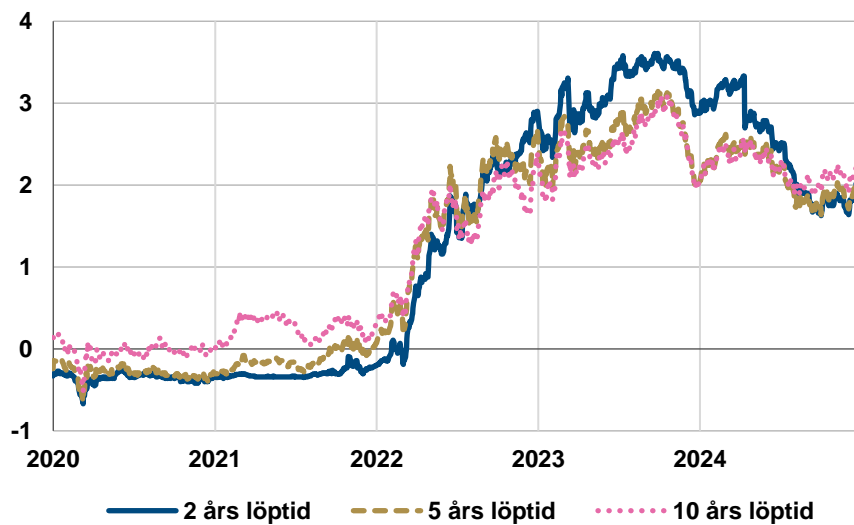
Svenska marknadsräntor sjönk i takt med att Riksbanken sänkte styrräntan, och den genomsnittliga räntenivån på svenska statsobligationer var lägre under 2024 än 2023. Vid slutet av året låg dock räntorna på fem- och tioåriga statsobligationer något högre än ett år tidigare (se diagram 7).

Efter de senaste årens höga inflation och åtstramande räntehöjningar började många av världens centralbanker under 2024 gradvis sänka sina styrräntor för att gå mot en mer neutral penningpolitik. I Sverige sänkte Riksbanken styrräntan med 1,5 procentenheter till 2,5 procent. Den årliga inflationstakten mätt som KPIF var 1,1 procent som lägst under året och 1,5 procent i december (se diagram 8). Det är en tydlig nedgång jämfört med 2023.

När marknaden började räkna med räntesänkningar från Riksbanken föll även statsobligationsräntorna. Räntorna gick ner mer på kortare löptider än på längre, vilket gjorde att avkastningskurvan fick en positiv lutning för första gången sedan 2022. I december var räntan på en tioårig statsobligation 2,4 procent efter att ha nått upp till som högst 2,6 procent i april. Marknadsräntorna var under större delen av 2024 lägre i Sverige än i Tyskland, men gapet krympte mot slutet av året i takt med att försämrade tillväxtutsikter för Europa tyngde europeiska räntor.

Diagram 7 Svenska statsobligationsräntor

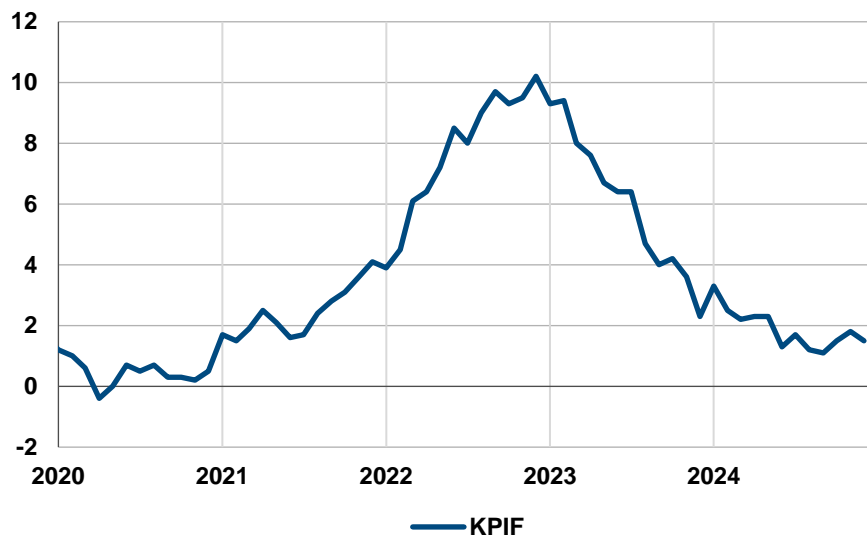
Procent



Källa: Macrobond

Diagram 8 Svensk inflation

Årlig procentuell förändring

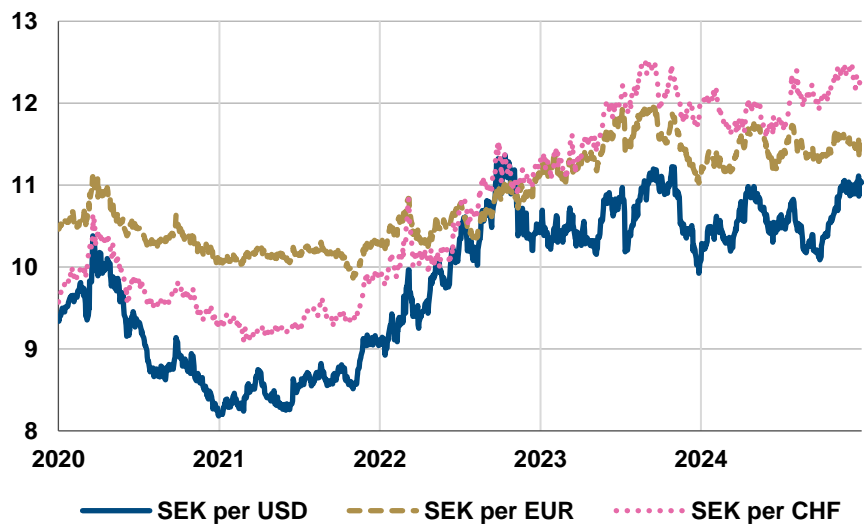


Källa: Statistikmyndigheten SCB

På valutamarknaden tappade kronan i värde mot den amerikanska dollarn, euron och schweizerfrancen under 2024. Framför allt försvagades kronan mot den amerikanska dollarn, från 10,07 till 11,07 kronor per dollar (se diagram 9).

Diagram 9 Valutakurser mot svenska kronor

Kronor



Källa: Macrobond

Kostnad och risk

Kostnaden för statsskulden sjönk under 2024. Både realobligationer och ränteswappar bidrog till den lägre kostnaden. Statsskuldens löptid – som är ett mått på ränteomsättningsrisken – låg inom riktvärdesintervallet och valutaexponeringen minskade i enlighet med regeringens riktlinjer. I kapitlet beskrivs även hur Riksgälden beaktar och följer upp andra finansiella risker inom förvaltningen.

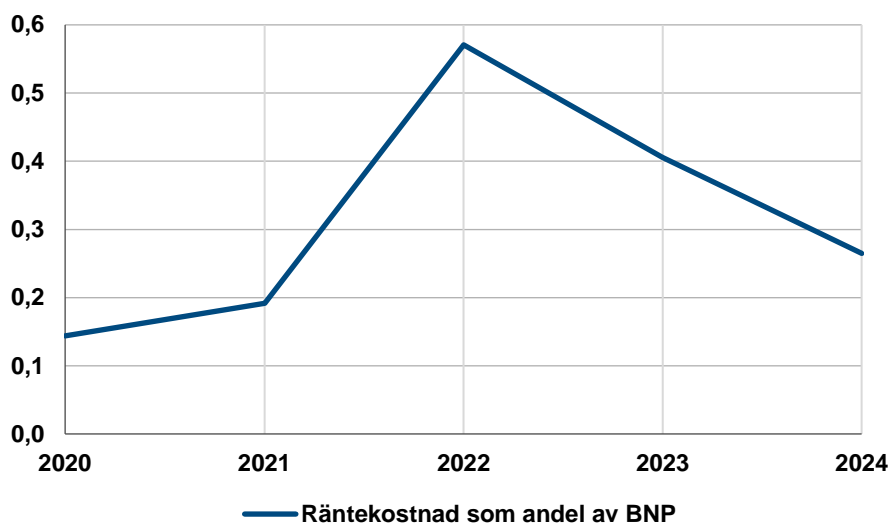
Riksgälden redovisar först kostnaden för skulden och risken i form av kostnadsvariation. Därefter följer vi upp förvaltningen mot den löptid och sammansättning som satts för året. Kapitlet innehåller även resultat kopplade till de strategiska riktvärdena som beskrivs i tabell 2 och för de operativa beslut som kan utvärderas kvantitativt på ett relevant sätt. Vi följer också upp likviditets- och kreditrisker.

Lägre inflation gav minskad kostnad för skulden

Kostnaden för statsskulden var 17 miljarder kronor 2024. Det motsvarar 0,3 procent av BNP (se diagram 10). Kostnaden minskade jämfört med föregående år trots att statsskulden växte (se tabell 4). Minskningen beror på en lägre kostnad för realskulden.

Diagram 10 Räntekostnad som andel av BNP

Procent



Anm. Värdet för 2024 baseras på Riksgäldens BNP-prognos.

Källor: Riksgälden och Statistikmyndigheten SCB

Att kostnaden för realskulden minskade förklaras främst av att inflationstakten blev lägre. Därmed ökade den upplupna inflationskompensationen för

realobligationer inte lika mycket som under föregående år. Även kostnaden för den del av skulden som är exponerad mot utländsk valuta minskade något i kronor, vilket beror på att den utestående skulden var lägre 2024 än 2023.

Tabell 4 Kostnad för statsskulden

Miljarder kronor

Skudslag	2020	2021	2022	2023	2024	Snitt 5 år	Standard- avvikelse
Nominell kronskuld	6	4	5	8	10	7	2
Realskuld	3	4	18	13	3	8	6
Valutaexponeringen	-2	2	10	5	4	4	5
Totalt	7	11	33	25	17	19	11

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 2020–2024.

Källa: Riksgälden

Kostnaden för statsskulden kan även ställas i relation till den utestående skulden. Det är den genomsnittliga effektiva räntan. Uttryckt på detta sätt var kostnaden för statsskulden 1,6 procent 2024, vilket är lägre än föregående år (se tabell 5). Kostnaden för den valutaexponerade skulden ökade däremot mätt som genomsnittlig effektiv ränta, eftersom kronan försvagades mot euron och schweizerfrancen.

Tabell 5 Kostnad för statsskulden som genomsnittlig effektiv ränta

Procent

Skudslag	2020	2021	2022	2023	2024	Snitt 5 år	Standard- avvikelse
Nominell kronskuld	0,9	0,6	0,8	1,2	1,3	0,9	0,2
Realskuld	1,6	1,9	8,4	5,4	1,2	3,7	2,9
Valutaexponeringen	-2,2	2,6	9,7	5,4	6,8	4,5	5,5
Totalt	0,8	1,0	3,4	2,5	1,6	1,9	1,2

Anm. Effektivräntan är skudslagets kostnad delat med deras storlek beräknat till upplupet anskaffningsvärde. Räntor på Riksgäldens nettoutlåning ingår inte i redovisningen. Risken i termer av standardavvikelse har beräknats på månadsdata i rullande tolv månadersperioder för 2020–2024.

Källa: Riksgälden

De kassamässiga ränteutgifterna, som påverkar budgetsaldot, minskade med 11 miljarder kronor till 21 miljarder kronor 2024 (se tabell 3). Det beror framför allt på att valutakursförluster på cirka 8 miljarder kronor 2023 vändes till en mindre valutakursvinst 2024.

Fakta

Så redovisar Riksgälden statsskuldens kostnad

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

- *Kassamässiga ränteutgifter.* Detta innebär räntebetalningar som bokförs den dag de betalas (på likviddagen) och påverkar statens budgetsaldo.
- *Utgiftsmässiga ränteutgifter.* Här handlar det om räntebetalningar som bokförs utifrån den dag de avtalats (på affärsdagen). De påverkar anslaget "1:1 Räntor på statsskulden" under utgiftsområde 26 i statsbudgeten.
- *Kostnadsmässiga räntor – nominellt slutvärde.* Denna princip används för att redovisa statsskuldens kostnad i Riksgäldens årsredovisning. Kostnaderna beräknas utifrån skuldernas nominella värde med hänsyn tagen till inflations- och valutakursförändringar.
- *Kostnadsmässiga räntor – upplupet anskaffningsvärde.* Denna metod följer regeringens riktlinjer (punkt 20) och används i denna rapport. Kostnaden beräknas utifrån en skulddefinition där skuldinstrumenten löpande omvärderas med emissionsräntan och justeras för inflations- och valutakursförändringar.

Med dessa redovisningar säkerställer Riksgälden att kostnaderna redovisas på ett sätt som uppfyller olika krav och ger en rättvisande bild av statsskuldens kostnad.

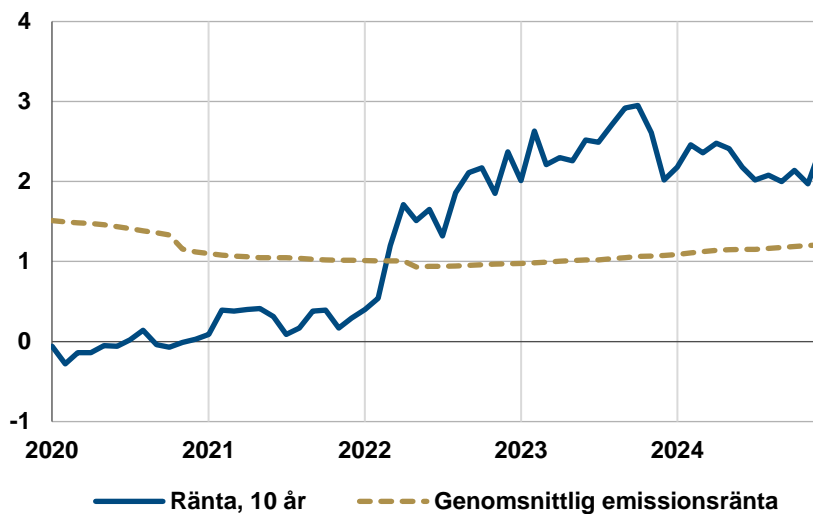
Kostnadsvariation drivs av valutakursrörelser och inflation

Olika skuldsdrag innebär olika risk i termer av kostnadsvariation. Tabell 4 och tabell 5 visar kostnadernas standardavvikelse över en femårsperiod. För realskulden och valutaexponeringen 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 skulden är kortare, vilket gör att räntefluktuationer får snabbare genomslag. När valutaexponeringen minskar blir risken lägre.

Ändrade marknadsräntor påverkar bara till viss del kostnaden för statsskulden under ett specifikt år, främst genom den kortfristiga upplåningen och de derivat-instrument med kort räntebindningstid som Riksgälden använder för att justera skuldens exponering. Om ränteförändringarna består kommer de att få större genomslag på kostnaden allt eftersom vi omsätter gamla lån (se även avsnittet om emissionsräntor i nästa kapitel).

Diagram 11 Tioårig statsobligationsränta och genomsnittlig emissionsränta

Procent



Anm. Den tioåriga statsobligationsräntan beräknas som ett månadsgenomsnitt av de dagliga noteringarna för marknadsräntan. Den genomsnittliga emissionsräntan är månadsgenomsnitt för nominella statsobligationer viktat efter obligationens storlek i förhållande till den utestående stocken av nominella obligationer.

Källa: Macrobond och Riksgälden

I diagram 11 framgår hur marknadsräntan för tioåriga statsobligationer har förändrats de senaste fem åren. Riksgälden emitterar majoriteten av obligationerna i denna löptid. Diagrammet visar också hur den genomsnittliga emissionsräntan för nominella statsobligationer har utvecklats under samma tid. Den genomsnittliga emissionsräntan ändras långsammare än marknadsräntorna. Det beror på att bara en liten del av statsskulden omsätts till ny ränta varje år. Därför syns bara en liten ökning de senaste två åren, från 1 procent i genomsnitt 2023 till 1,2 procent 2024.

Löptiden låg inom riktvärdesintervallen

Statsskuldens löptid, mätt som duration, låg inom de riktvärdesintervall som gällde för 2024 (se tabell 6). En kort löptid indikerar att skulden möter en ny ränta ofta, och vice versa. Jämfört med 2023 blev durationen något kortare (se diagram 12). Det beror framför allt på att realskuldens löptid fortsatte att minska.

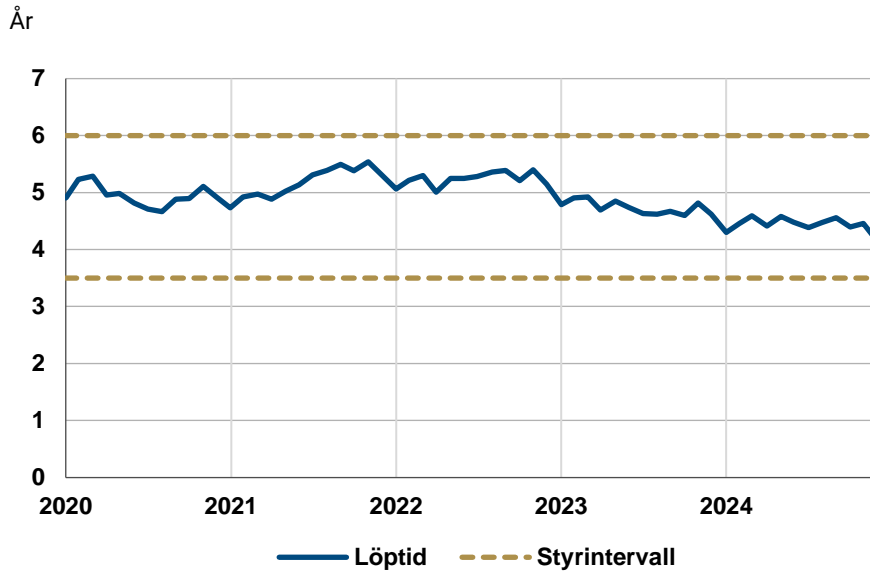
Tabell 6 Styrintervall för statsskuldens löptid

Skudslag	Löptid
Statsskuldens löptid (regeringsbeslut)	3,5–6,0 år
Nominell kronskuld (internt beslut)	3,9–6,0 år
Real kronskuld (internt beslut)	3,5–4,5 år
Valutaexponering (internt beslut)	0–1 år

Duration är ett mått som anger den genomsnittliga tiden till betalningarna på skulden. Måttet ger en indikation på ränteomsättningsrisk, det vill säga risken för variationer i ränteutgifterna då räntan omsätts. Durationen påverkas såväl av hur

Riksgälden lånar som av yttre faktorer som utvecklingen av budgetsaldot och marknadsräntor. När marknadsräntorna stiger minskar nuvärdet av betalningar som ligger längre fram i tiden. Dessa betalningar får då mindre vikt i beräkningen och durationen blir kortare. När räntorna sjunker får betalningar längre fram i tiden högre vikt och durationen ökar.

Diagram 12 Statsskuldens löptid

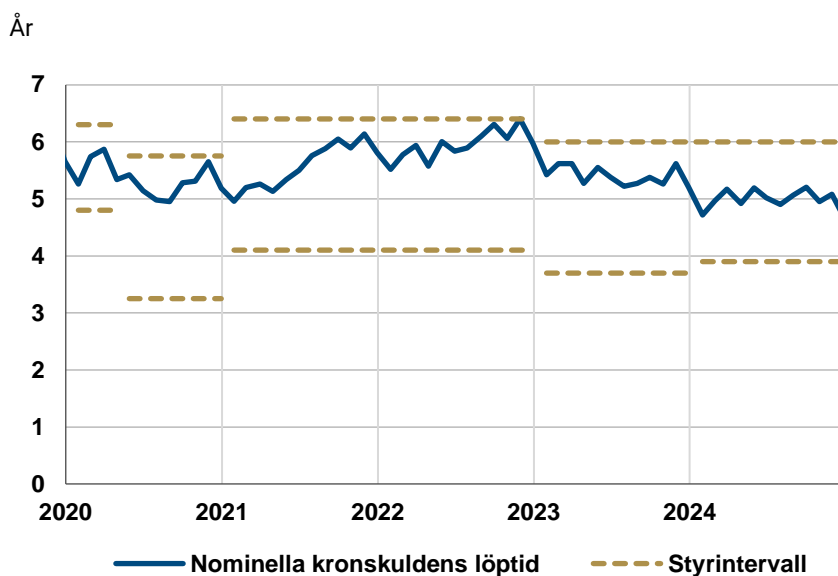


Anm. Löptiden mäts med Macaulayduration och visas som ett månadsmedel.

Källa: Riksgälden

Den nominella kronskuldens duration låg i mitten av intervallet under hela 2024, se diagram 13.

Diagram 13 Nominella kronskuldens löptid

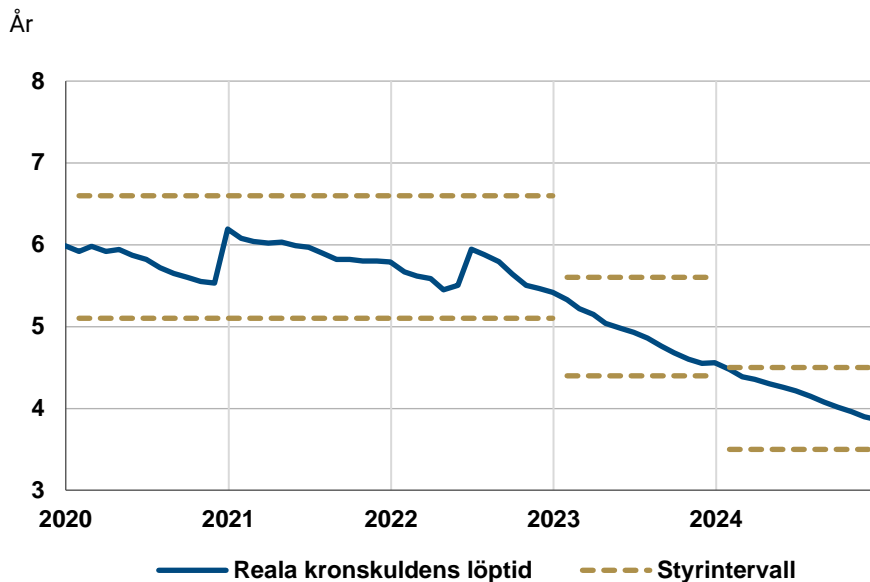


Anm. Löptiden mäts med Macaulayduration och visas som ett månadsmedel.

Källa: Riksgälden

Löptiden för realskulden fortsatte att sjunka 2024 och låg inom styrintervall (se diagram 14). Att löptiden sjunker beror främst på att den återstående löptiden i den befintliga realskulden blir lägre i takt med att tiden går. Samtidigt var andelen real-skuld högre än riktvärdet (se diagram 16). Det innebär ett begränsat utrymme att emittera mer realobligationer (med längre löptid) för att få upp löptiden.

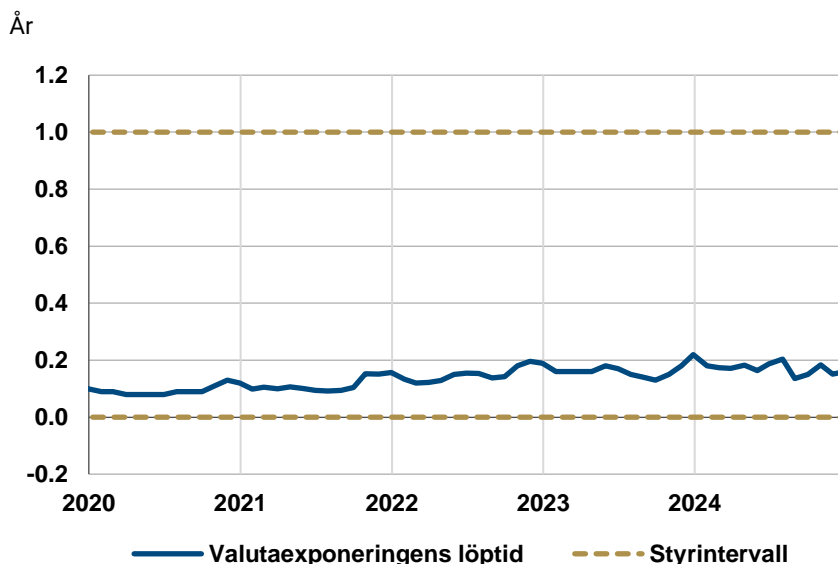
Diagram 14 Reala kronskuldens löptid



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

Källa: Riksgälden

Diagram 15 Valutaexponeringens löptid



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

Källa: Riksgälden

Löptiden för den valutaexponerade delen av statsskulden utvecklades som planerat under 2024 och höll sig nära den lägre gränsen av riktvärdesintervallet (se diagram 15). Förutsättningarna att styra löptiden i den valutaexponerade delen av skulden är goda, eftersom den generellt utvecklas på ett förutsägbart sätt. Vi kan också korrigera löptiden om den skulle avvika, eftersom valutaexponeringen är skapad med hjälp av likvida derivatinstrument.

Sammansättningen i enlighet med riktlinjerna

Enligt riktvärdena för statsskuldens sammansättning 2024 skulle realandelen uppgå till 20 procent och exponeringen i utländsk valuta avvecklas successivt (se tabell 7). Under året låg realandelen något över riktvärdet, medan valutaexponeringen minskade i enlighet med riktlinjerna.

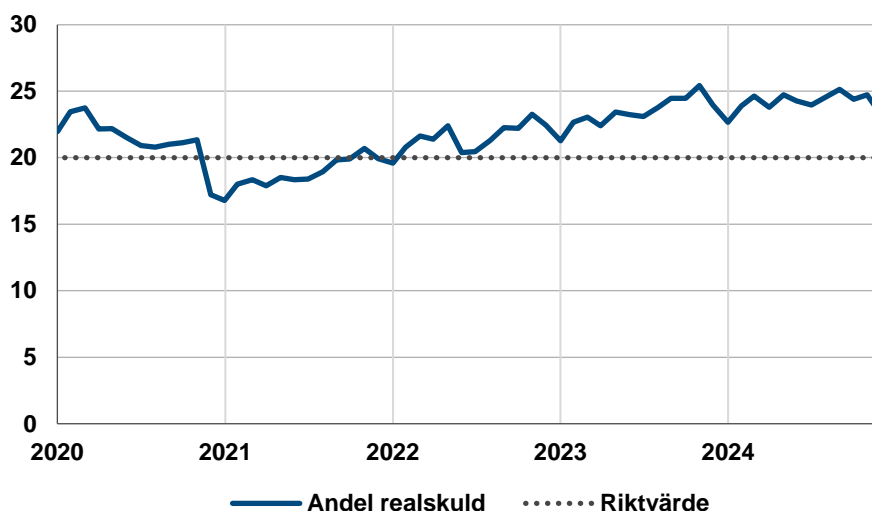
Tabell 7 Riktvärden för statsskuldens sammansättning

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

Realskulden utgjorde i genomsnitt 24 procent av statsskulden under året (se diagram 16). Andelen realskuld är svår att styra på kort sikt och riktvärdet är därför enligt riktlinjerna långsiktigt. Andelen påverkas av faktorer som emissionsvolym, inflationstakt, byten, förfall och statsskuldens storlek.

Diagram 16 Realskuldens andel av statsskulden

Procent



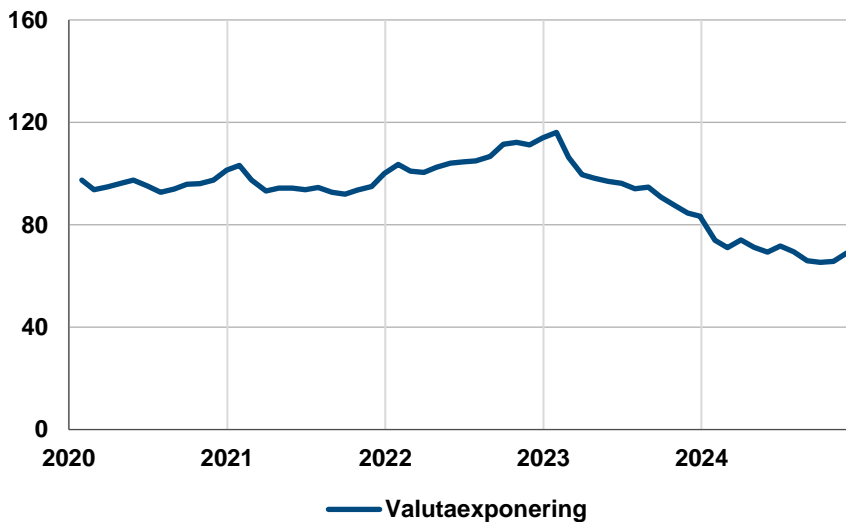
Källa: Riksgälden

Den valutaexponerade delen av statsskulden ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll från och med 2027. Diagram 17 visar hur valutaexponeringen utvecklats de senaste fem åren omräknat till svenska kronor. Den var i stort sett oförändrad 2020–2022 i avvaktan på en översyn (se vidare på sidan 27). I

diagrammet ser den ut att ha ökat under dessa år, men det beror på att försvagningen av kronan gjorde att exponeringen omräknad till kronor blev högre. Under 2023 återupptog Riksgälden avvecklingen och sedan dess har statsskuldens valutaexponering minskat i en jämn takt (uttryckt i utländsk valuta).

Diagram 17 Statsskuldens valutaexponering

Miljarder kronor



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

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.

Resultat av beslut som tagits på riktlinjenivå

Enligt regeringens riktlinjer ska Riksgälden redovisa den realiserade skillnaden mellan real och nominell upplåning (punkt 41). Vidare ska positioner 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 därför de regler som gällde vid ingången av 2020. Ett förändringsbeslut under utvärderingsperioden var att pausa den tidigare avvecklingen av valutaexponeringen under 2020–2022 i väntan på en översyn.

Riktvärdesintervallet för statsskuldens löptid har inte förändrats under den aktuella femårsperioden. Löptidsvalet utvärderas därför inte i denna rapport.

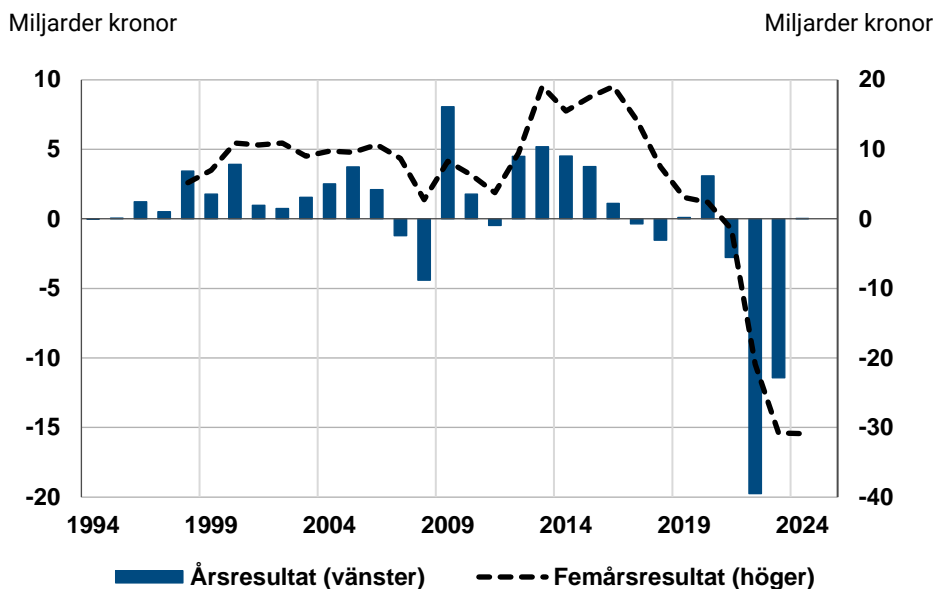
Litet positivt resultat för realupplåningen

Realskuden gav en liten besparing 2024, ett positivt resultat på 5 miljoner kronor (se diagram 18). Det kan jämföras med rekordstora merkostnader under 2022 och 2023 då inflationsutfallen var betydligt högre än den genomsnittliga breakeven-inflation (BEI) som obligationerna emitterats till. BEI är ränteskillnaden mellan en nominell statsobligation och en realobligation med samma löptid. Resultatförbättringen mellan 2023 och 2024 beror främst på att inflationen sjönk tillbaka. För mer information om BEI se sidan 46.

Det kalkylmässiga resultatet av realupplåningen beskriver kostnadsskillnaden mellan reala och nominella statsobligationer. Det är en ex post-indikator, beräknad på historiska räntor, 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 18 Kalkylmässigt resultat av realupplåningen

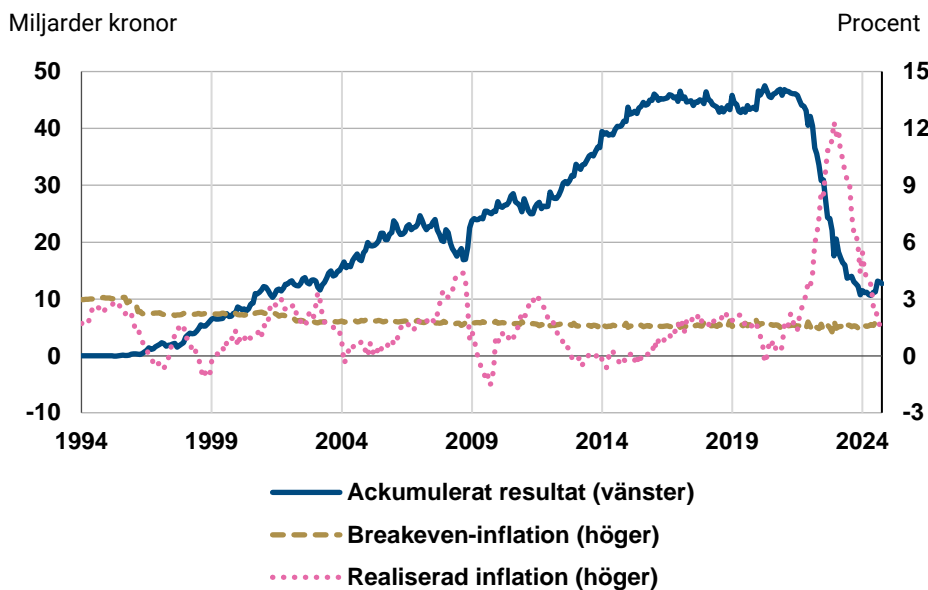


Anm. Det kalkylmässiga resultatet av realupplåningen beskriver kostnadsskillnaden mellan reala och nominella statsobligationer. Kostnaden beräknas utifrån värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde. Beräkningen baseras på de månatliga förändringarna i den utestående stocken av realobligationer. Sedan beräknas transaktionsvolymerna 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

När realobligationsmarknaden byggdes upp i Sverige i mitten av 1990-talet var skillnaden mellan nominella och reala statsobligationsräntor med samma löptid väsentligt högre än nu. Det resulterade i att BEI för realskulden var ungefär 3 procent. Som framgår av diagram 19 har BEI för realskulden successivt minskat och var cirka 1,6 procent under 2024. Den realiserade inflationen har dock i huvudsak varit lägre än den genomsnittliga BEI:n sedan introduktionen 1994. Därmed har resultatet för realupplåningen varit bättre än för en hypotetisk nominell skuld med samma löptid, trots den nyligen höga inflationen.

Diagram 19 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

Senarelagd valutaavveckling har hittills inneburit en merkostnad

I detta avsnitt utvärderar vi riktlinjebesluten att pausa avvecklingen av statskuldens exponering mot utländsk valuta för att sedan återuppta den från och med 2023. På sidan 29 följer vi upp den operativa avvecklingen mot en jämn daglig minskningstakt under 2023 och 2024.

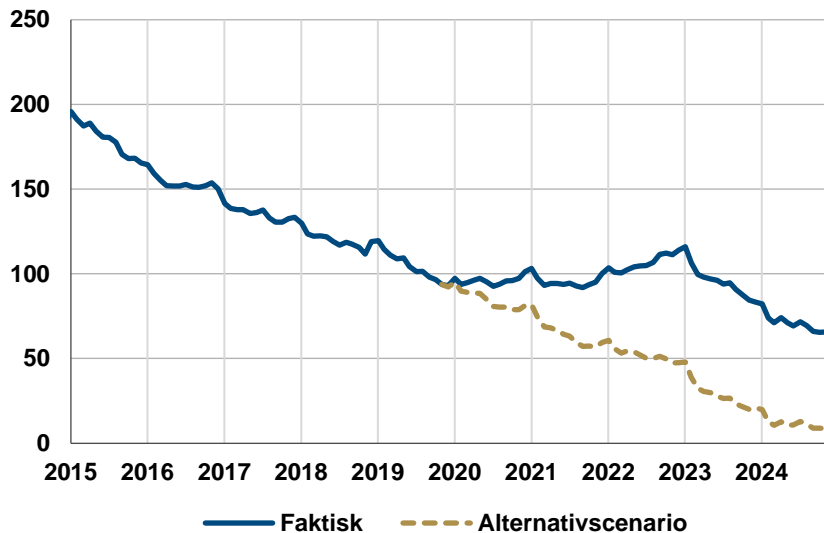
Den faktiska utvecklingen av valutaexponeringen jämförs med en fortsatt, hypotetisk neddragning med 20 miljarder kronor per år för hela perioden 2020–2024, i likhet med riktlinjebeslutet för 2019. Det hypotetiska alternativscenariot är således de regler som gällde vid början av utvärderingsperioden. Den faktiska utvecklingen och vårt alternativscenario framgår av diagram 20.

Vid en jämförelse mellan den faktiska utvecklingen och alternativscenariot framgår att valutaexponeringen vid slutet av 2024 var 56 miljarder kronor högre än den hade varit om minskningen fortsatt i enlighet med riktlinjebeslutet 2019. Ju högre valutaexponeringen är, desto mer känslig blir kostnaden för statskuldens för

valutakursförändringar. Det betyder att en kronförsvagning medför en större kostnadsökning jämfört med alternativscenariot, medan en förstärkning av kronan ger en större kostnadsbesparing.

Diagram 20 Avvecklingen av statsskuldens valutaexponering

Miljarder kronor



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

Källa: Riksgälden

Tabell 8 Kostnadsskillnad mellan faktisk valutaexponering och alternativscenario

Miljarder kronor

Kostnadsskillnad	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Kostnadsskillnad	-1,1	1,1	4,9	1,0	1,1	7,1

Anm. Skillnaden mellan kostnadsmässiga räntor för det faktiska utfallet och vårt alternativscenario där valutaexponeringen fortsatt minska med 20 miljarder kronor per år från 2020. Beräkningen börjar den 2 december 2019 då Riksgälden avbröt 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

Under utvärderingsperioden försvagades kronan mot de valutor som ingår i den valutaexponerade delen av skulden. Det medförde att kostnaden för statsskulden jämfört med det hypotetiska alternativscenariot blev 1,1 miljarder kronor högre under 2024 och 7,1 miljarder kronor högre sett över hela perioden (se tabell 8). Den totala effekten går dock att fastställa först när exponeringen är helt avvecklad. Om kronan stärks framöver minskar kostnadsskillnaden, men den kan också öka ytterligare om kronförsvagningen fortsätter.

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 5 miljoner kronor 2024, jämfört med 11 miljoner kronor 2023. 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. Riksgälden 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 2020–2024 var det genomsnittliga resultatet för den löpande positionstagningen 33 miljoner kronor per år. Sharpekvoten, som är ett mått på avkastningen i förhållande till risken, var i genomsnitt 1,3 för perioden.

Tabell 9 Resultat för den löpande positionstagningen

Olika enheter

Positionstagning	2020	2021	2022	2023	2024	Totalt	Genom-snitt
Resultat, miljoner kronor	39	16	95	11	5	166	33
Sharpekvot	1,2	0,6	3,9	0,5	0,2		1,3
Riskutnyttjande, procent	1,1	1,0	0,8	0,7	1,0		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

Resultat av beslut som tagits på operativ nivå

Inom ramen för regeringens riktlinjer fattar Riksgälden operativa beslut som också kan påverka kostnaden och risken i statsskuldförvaltningen. Här redogör vi för kvantitativa effekter av några sådana beslut och avvägningar.

Små avsteg i avvecklingen av valutaexponeringen

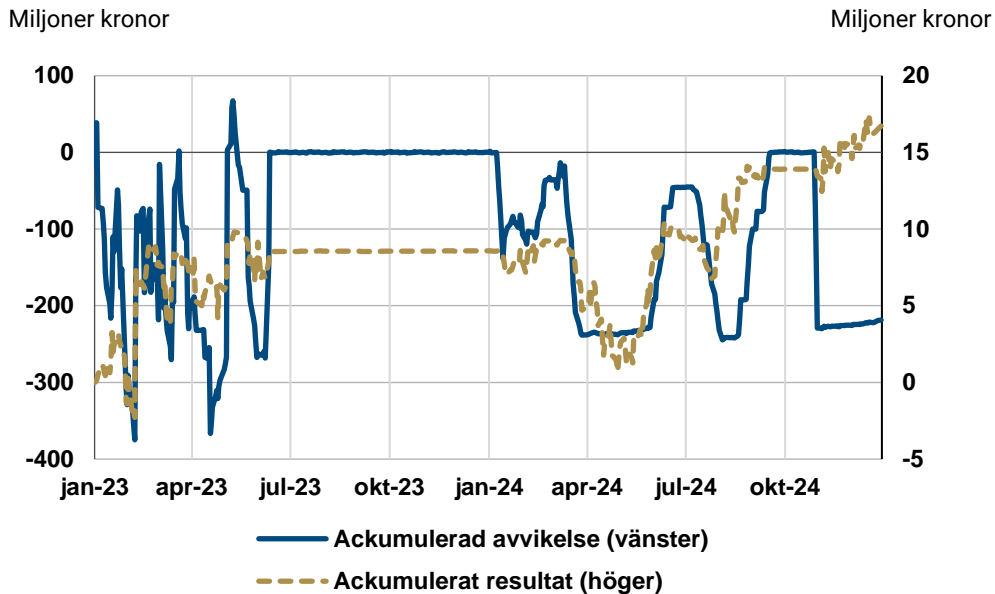
I detta avsnitt utvärderar vi den faktiska neddragningen av valutaexponeringen i marknadsvärdestermier mot en jämn daglig minskningstakt, enligt punkt 43 i riktlinjerna. Det gäller den strategiska valutaexponeringen (se faktarutan på sidan 30).

Neddragningen sker genom att Riksgälden köper euro och schweizerfranc i en daglig takt. Riksgäldsdirektören får fatta beslut om att ändra takten inom ramen för riktlinjerna, men inget sådant beslut togs under året. Därutöver har riksgäldsdirektören fastställt interna avvikelseintervall för de valutor som ingår i avvecklingen.

Som framgår av diagram 21 gjorde Riksgälden vissa avsteg från en helt jämn daglig avvecklingstakt under 2024. Avvikelserna handlade i huvudsak om att dra

ner på avvecklingstakten under perioder då kronan bedömdes vara svag, för att sedan öka takten då kronan var något starkare. Avstegen innebar en besparing på 17 miljoner kronor.

Diagram 21 Avsteg från jämn daglig minskningstakt av valutaexponeringen



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

Källa: Riksgälden

Fakta

Riksgäldens valutaexponering består av två delar

Statsskuldens valutaexponering består av en strategisk och en varierande del. Den strategiska delen handlar om hur stor del av statsskuldportföljen som ska vara exponerad mot utländsk valuta i syfte att långsiktigt minimera kostnaden för skulden. Denna strategiska exponering är under successiv avveckling till och med 2026 och består nu av euro och schweizerfranc.

Den varierande valutaexponeringen uppstår när statliga myndigheter tar emot eller gör betalningar i utländsk valuta. Riksgälden ska då avveckla denna exponering i en jämn takt över 12 månader genom löpande växlingar till kronor.

Som framgår i tabell 10 minskade den strategiska valutaexponeringen från 84 miljarder kronor 2023 till 57 miljarder kronor 2024, mätt i de valutakurser som gällde i slutet av respektive år. Den varierande valutaexponeringen var 17 miljarder kronor i slutet av 2024. Det förklaras främst av några större myndighetsbetalningar i euro och amerikanska dollar i slutet av året.

Tabell 10 Statsskuldens valutaexponering i slutet av året

Miljarder enheter valuta

Typ av exponering	Lokal valuta 2023	Svenska kronor 2023	Lokal valuta 2024	Svenska kronor 2024	Förändring lokal valuta
Strategisk, EUR	5	55	3	38	-2
Strategisk, CHF	2	29	2	20	-1
Summa strategisk valutaexponering		84		57	
Varierande valutaexponering		0		17	
Total valutaexponering		84		74	

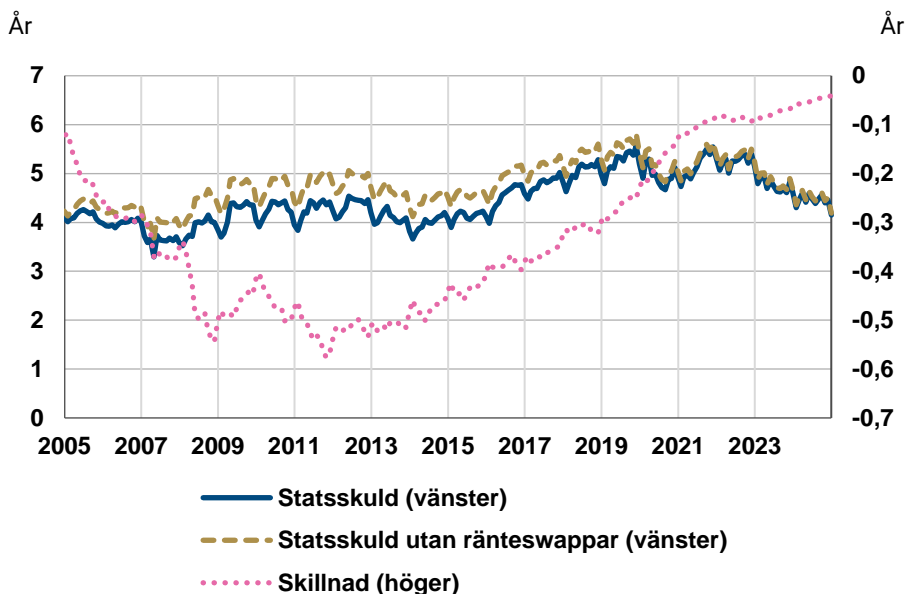
Anm. Valutaexponering innebär en ökad kostnad för statsskulden om svenska kronan försvagas mot utländsk valuta. Transaktioner inom ramen för positionstagningen ingår inte i beräkningen av exponeringen. Inte heller inlåning i utländsk valuta inom statens internbank.

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. Hittills har vi använt ränteswappar enbart för att förkorta löptiden (se diagram 22).

Diagram 22 Statsskuldens löptid med och utan ränteswappar



Anm. Löptiden visas som månadsmedel av Macaulayduration.

Källa: Riksgälden

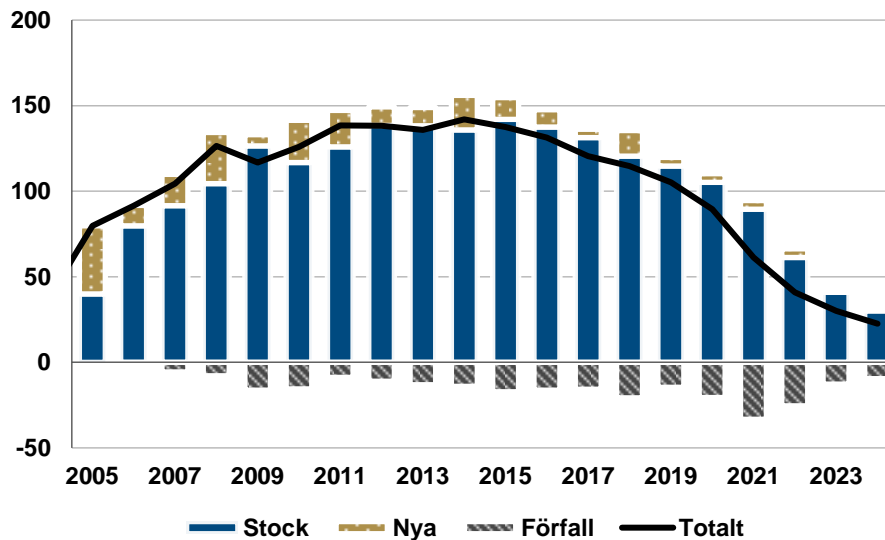
Som mest förkortades statsskuldens löptid med 0,6 år, under 2011. Sedan dess har swapparnas påverkan på löptiden successivt minskat. De senaste fem åren har Riksgälden ingått en mycket liten volym swappkontrakt med framför allt kortare

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 med hjälp av swappar.

Under 2024 ingick Riksgälden nya ränteswappar för totalt 2 miljarder kronor. Det innebär oförändrad volym jämfört med 2023. Samtidigt förföll omkring 10 miljarder kronor. Den utestående stocken fortsatte därmed att minska (se diagram 23).

Diagram 23 Nominellt belopp utestående ränteswappar på årets sista affärsdag

Miljarder kronor

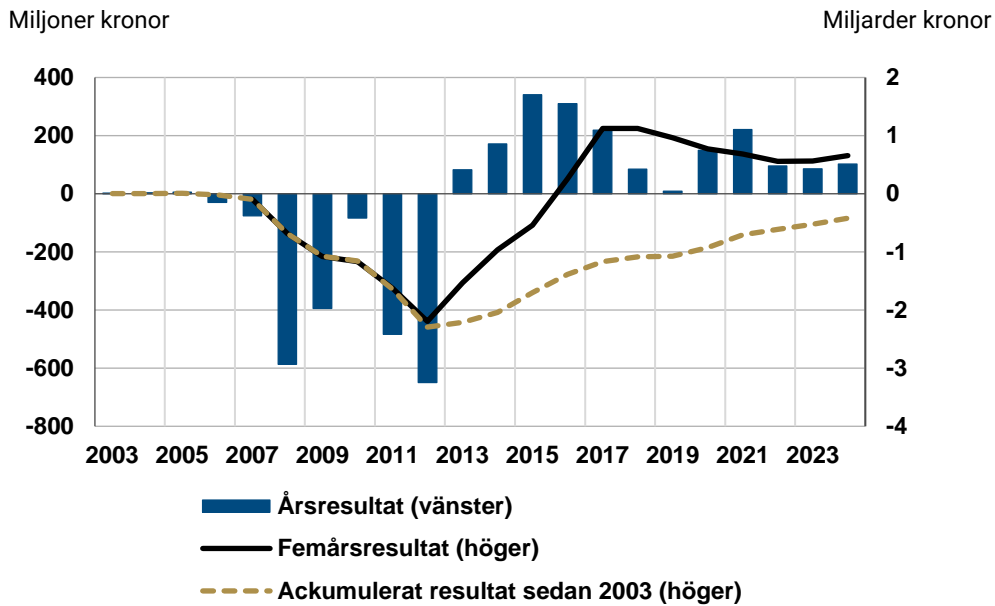


Anm. Staplarna visar den initiala stocken av utestående ränteswappar vid början av året (stock), omfattningen av nya ränteswappar som ingicks under året (nya) och omfattningen av ränteswappar som förföll under året (förfall). Den svarta linjen utgör summan av de tre delarna och visar den utestående stocken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

Källa: Riksgälden

Riksgälden beräknar ett kalkylmässigt resultat som visar om det kostat mer eller mindre att använda ränteswappar än om vi hade uppnått samma löptid genom mer kortfristig upplåning. Resultatet visas i diagram 24. Det beräknas som nettot av att erhålla skillnaden mellan swapp- och statsobligationsräntan (swappspreaden) och att betala skillnaden mellan interbankräntan Stibor och räntan på en stats-skuldväxel (TED-spreaden). Resultatet beräknat på detta sätt var 103 miljoner kronor för 2024, jämfört med 86 miljoner kronor för 2023.

Diagram 24 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

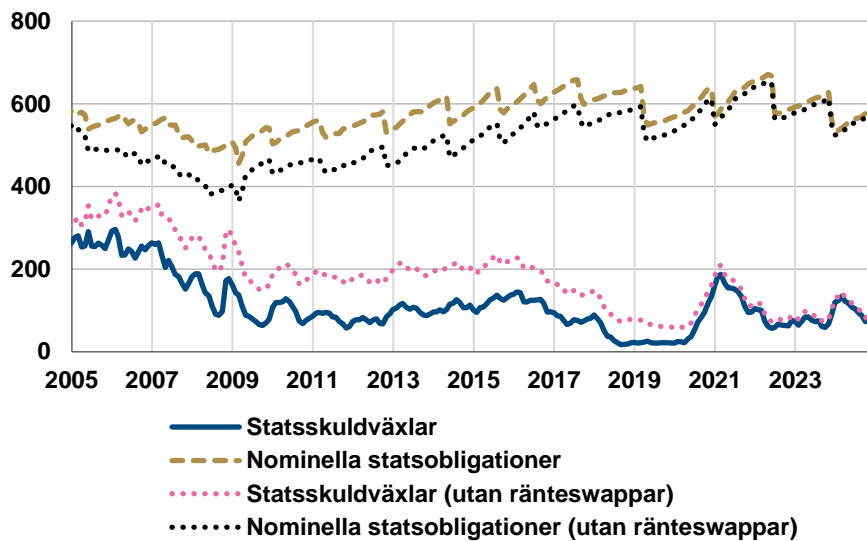
Att beräkna ett relevant resultat för ränteswapparna är komplicerat. En viktig poäng här är att det kalkylmässiga resultatet enbart kvantifierar en del av den totala påverkan som ränteswappar har på kostnaden för statsskulden. Beräkningen görs under antagande att räntor på statsobligationer och statsskuldväxlar 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 statsskuldsvältningen även om det kalkylmässiga resultatet är negativt.

Diagram 25 visar hur stora stockar av både statsskuldväxlar 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 statsskuldväxlar 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 kan löptiden förkortas utan att refinansieringsrisken ökar eftersom skuldens finansiering inte påverkas, till skillnad från med statsskuldväxlar. Däremot ger ränteswapparna upphov till andra risker som motpartsrisk. Hur sådana risker hanteras framgår i avsnittet om kreditrisk på sidan 37.

Diagram 25 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

Likviditetsrisk begränsas med upplåningsstrategier

Likviditetsrisk är risken för att svenska staten genom Riksgälden inte ska kunna infria sina betalningsförpliktelser utan att kostnaden för att ordna fram betalningsmedel ökar avsevärt. Finansieringsrisk, refinansieringsrisk och marknadslikviditetsrisk är olika typer av likviditetsrisk. Riksgälden begränsar dessa risker främst genom att låna regelbundet i auktioner, planera likviditetsförvaltningen utifrån dagsprognoser, upprätthålla flera lånekanaler och främja en väl fungerande statspappersmarknad. Vi planerar även upplåningen så att våra obligationer förfaller på ett strukturerat sätt.

Refinansieringsrisk avser risken för att förfallande lån inte kan ersättas med nya annat än till märkbart högre kostnad, eller i extremfallet inte alls. Återbetalningar vid förfall fungerar som andra statliga betalningar och hanteras inom det samlade nettot av statens ut- och inbetalningar. Refinansieringsrisken är därför bara en del av finansieringsrisken, som handlar om hanteringen av betalningar i en vidare bemärkelse. Regeringens riktlinjer pekar dock specifikt ut att Riksgälden ska beakta refinansieringsrisk i förvaltningen av statsskulden.

Riksgälden beaktar refinansieringsrisk på flera sätt

Riksgälden har större möjlighet att styra refinansieringsrisken specifikt än finansieringsrisken i stort, eftersom vi planerar när lån ska förfalla men inte kan påverka statens övriga betalningsflöden. Möjligheten att planera förfall gäller framför allt inom den långfristiga upplåningen, där vi emitterar nya och befintliga obligationer enligt en fastställd plan. Den kortfristiga upplåningen varierar däremot mycket och justeras utifrån hur budgetsaldot (nettolånebehovet) utvecklas. Den

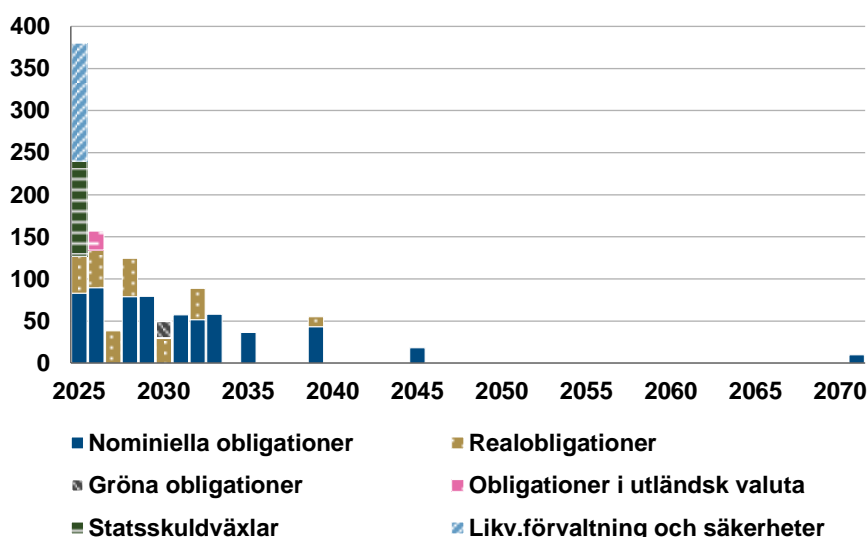
kan och bör därför inte styras på samma sätt. Det innebär att olika mått på refinansieringsrisken för hela statsskulden – som innefattar lån med både korta och längre löptider – varierar utifrån svängningar i nettolånebehovet.

Riksgälden beaktar refinansieringsrisken bland annat genom att fördela statsskulden över många lån med olika förfallotidpunkter. Det innebär att endast en mindre del av obligationsstocken förfaller varje år. Vi planerar dessutom upplåningen långsiktigt och fördelar emissionsvolymen över olika utestående obligationer i auktioner vid många tillfällen. På så vis sprider vi ut refinansieringen över tid och ersätter delar av gamla obligationslån innan de förfaller.

Riksgälden strävar också efter att hålla obligationsförfallen relativt jämna i storlek och lägga förfallen under perioder då staten har stora motgående flöden i form av exempelvis skattebetalningar. Diagram 26 visar statsskuldens förfalloprofil, det vill säga hur stora belopp av den utestående skulden som förfaller varje enskilt år.

Diagram 26 Statsskuldens förfalloprofil

Miljarder kronor



Anm. Staplarna visar utestående volym den 30 december 2024 uttryckt i nominellt belopp per skuldinstrument med förfalloår enligt x-axeln.

Källa: Riksgälden

En ojämn förfalloprofil skulle kunna ge upphov till större risker i framtiden om stora förfall ska refinansieras. Men viktigast för risken vid en given tidpunkt är vad som förfaller i närtid. Som framgår av diagram 26 och diagram 27 förfaller en förhållandevis stor del av statsskulden under det närmaste året. Det beror främst på att den kortfristiga upplåningen är som störst vid årsskiftet, eftersom en stor del av statens utbetalningar infaller i december. Hur Riksgälden hanterar svängningar i statens kassa beskrivs i avsnittet om likviditetsförvaltningen på sidan 47.

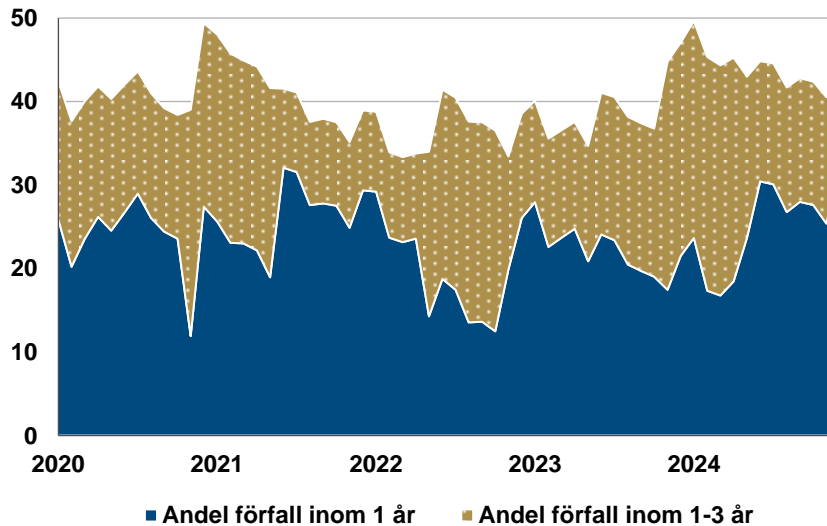
God flexibilitet förutsätter relativt stor andel förfall inom ett år

Diagram 27 visar hur stor andel av skulden som förfaller inom det närmsta året och inom 1–3 år. Ju större andelen är, desto högre anses refinansieringsrisken vara.

Samtidigt bidrar en större andel förfall under framför allt det närmaste året till mer flexibilitet att hantera osäkerheten i prognoserna för nettolånebehovet. Det minskar risken för att Riksgälden lånar mer än vad som faktiskt behövs för att täcka förfall och budgetunderskott – och då får överskott över tid att placera. En sådan situation kan innebära en merkostnad för staten, eftersom vi i genomsnitt lånar på längre löptider till högre räntor och placerar på kortare löptider till lägre räntor.

Diagram 27 Indikator på refinansieringsrisk i statsskuden

Procent



Anm. Båda fälten tillsammans visar andel förfall inom 3 år. Andelen skuld som förfaller inom ett år har en tydlig kalendervariation och enskilda obligationsförfall syns också tydligt i den delen av diagrammet. Måttet som visar andelen lån som förfaller inom tre år uppvisar mindre variation, eftersom det i regel alltid innehåller ett större obligationsförfall.

Källa: Riksgälden

Refinansieringsrisken mätt enligt den indikator som visas i diagram 27 har varit stabil under den senaste femårsperioden. Andelen skuld som förfaller inom det närmaste året har legat på drygt 20 procent, vilket är nära ett historiskt genomsnitt. Även andelen förfall inom 3 år har varit relativt jämn under perioden.

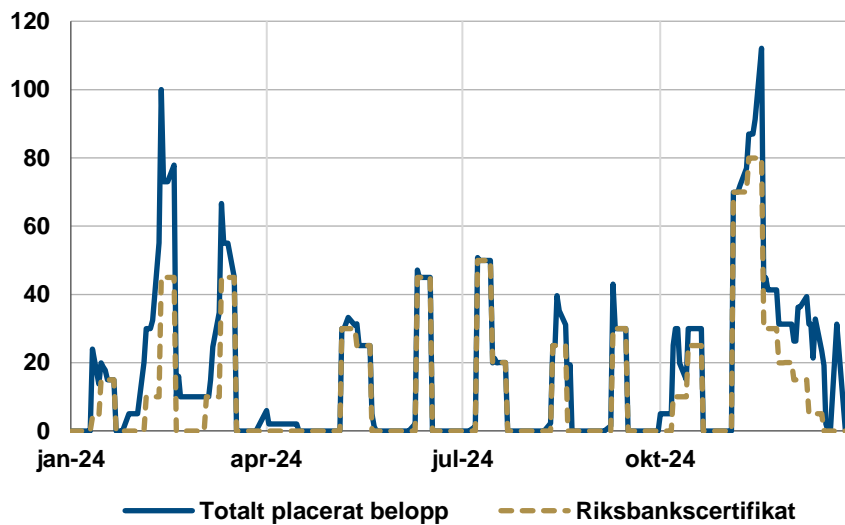
Kreditrisk vid placering och derivattransaktioner

Riksgälden ska placera eventuella kassaöverskott i svenska eller utländska räntebärande tillgångar med låg kreditrisk. Även när vi gör derivattransaktioner uppstår kreditrisk. Kreditrisken i statsskuldsvärdningen begränsas av externa och interna ramar (se rutan på nästa sida). Inom ramarna kan vi påverka risknivån exempelvis genom val av motparter. Risknivån påverkas också av externa faktorer.

Diagram 28 visar de totala placerade beloppen inom likviditetsförvaltningen under 2024 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. Vi hanterade även resterande del av överskotten under året inom ordinarie limiter och placerade dem hos motparter med god kreditvärdighet.

Diagram 28 Totalt placerat belopp och placeringar i riksbankscertifikat

Miljarder kronor



Anm. Placeringarna redovisas i termer av marknadsvärden av placerad volym.

Källa: Riksgälden

Det inträffade under 2024 inte några avvikelser från de kreditrisklimiter som styrelsen fastställt i finans- och riskpolicyn. Det skedde heller inga ändringar av det sammanvägda kreditbetyget för de motparter vi använde.

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 motparters 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.

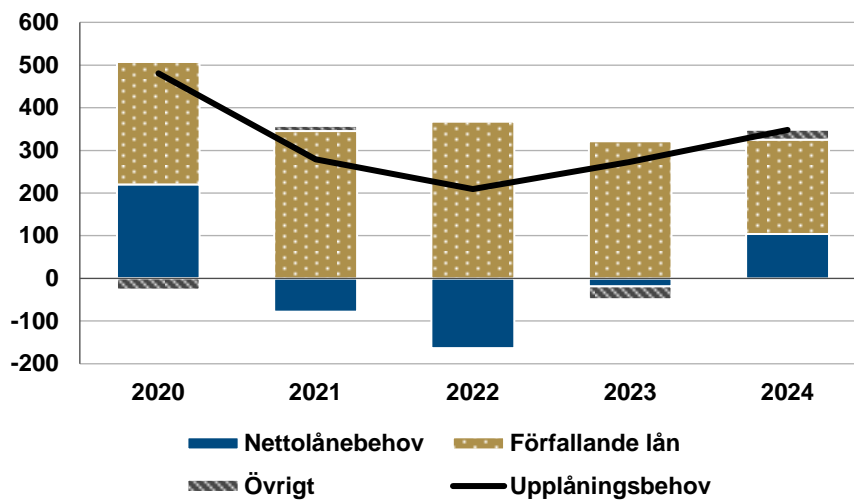
Upplåning och likviditetsförvaltning

Omsvängningen från överskott till underskott i budgeten innebar att statens upplåning ökade under 2024. Riksgälden emitterade gradvis mer nominella statsobligationer under året, vilket tillsammans med Riksbankens försäljningar gjorde att utbudet av statsobligationer ökade. Det bidrog sannolikt till en något lägre genomsnittlig teckningskvot i auktionerna och ett minskat nyttjande av marknadsvårdande repor.

Statens totala upplåningsbehov – nettolånebehovet plus förfallande lån – ökade till 348 miljarder kronor 2024 från 273 miljarder kronor 2023 (se diagram 29). Det högre nettolånebehovet (lägre budgetsaldot) motverkades delvis av ett minskat refinansieringsbehov då volymen förfallande lån krympte. Det beror på att inga statsobligationer förföll under 2024.

Diagram 29 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

Ökad upplåning både på korta och längre löptider

Riksgälden finansierade det högre upplåningsbehovet under 2024 med ökad obligationsupplåning och en fortsatt förhållandevis stor kortfristig upplåning. Vi höjde emissionsvolymen i nominella statsobligationer i flera steg och växlade därmed gradvis över till mer långfristig upplåning. Vi gav även ut en obligation i utländsk valuta. Tabell 11 visar upplåningen fördelad på skuldinstrument. Diagram 30 visar statsskulden vid slutet av året fördelad på instrument.

Tabell 11 Upplåning fördelad på olika marknader och skuldinstrument

Miljarder kronor

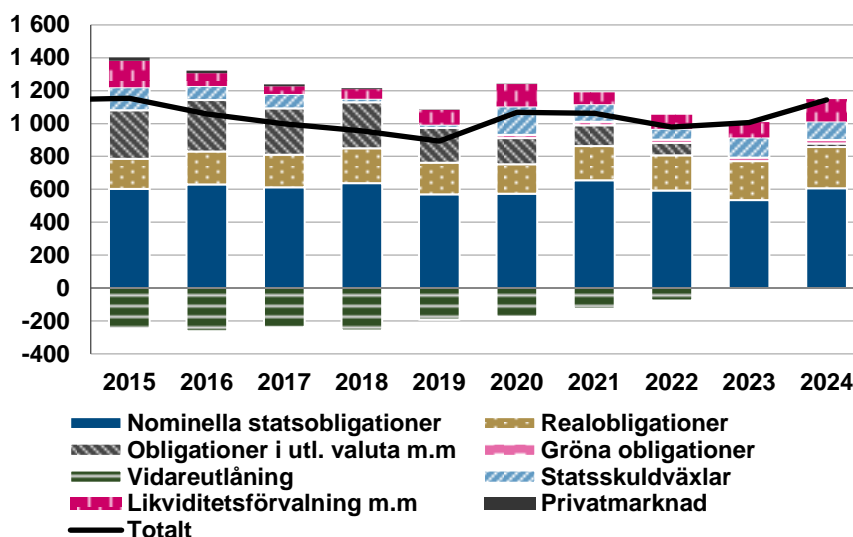
Skuldslag	2020	2021	2022	2023	2024
Statsskuldväxlar	173	107	65	123	113
Likviditetsförvaltningsinstrument	132	68	89	97	134
Total upplåning penningmarknad	305	176	154	220	247
Nominella statsobligationer	100	83	46	45	72
Realobligationer	13	21	9	9	9
Gröna obligationer	20	0	0	0	0
Obligationer i utländsk valuta	43	0	0	0	21
Total upplåning kapitalmarknad	176	103	55	53	102
Total upplåning	481	279	209	273	348

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

Källa: Riksgälden

Diagram 30 Statsskuden fördelad på skuldinstrument

Miljarder kronor



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

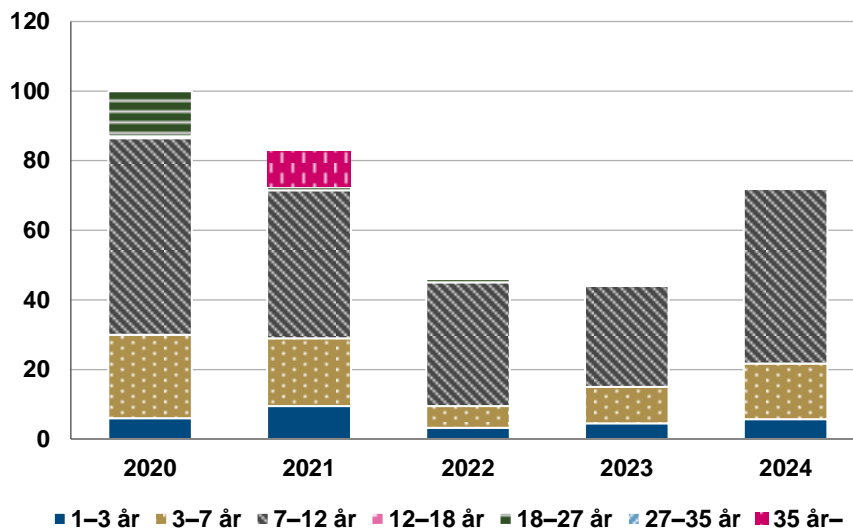
Källa: Riksgälden

Ökad emissionsvolym i nominella statsobligationer

Den årliga emissionsvolymen av nominella statsobligationer var 72 miljarder kronor 2024, vilket innebar en ökning från 45 miljarder kronor 2023. Vi höjde utbudet i auktionerna vid tre tillfällen under året – från 2,5 miljarder kronor till 3 miljarder kronor i början av året, sedan ytterligare till 3,5 miljarder kronor i mars och till 4 miljarder kronor i augusti.

Diagram 31 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 31. 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 vi tar även hänsyn till förfalloprofilen och riktlinjerna för statsskuldens sammansättning.

Oförändrat utbud av realobligationer men ändringar framöver

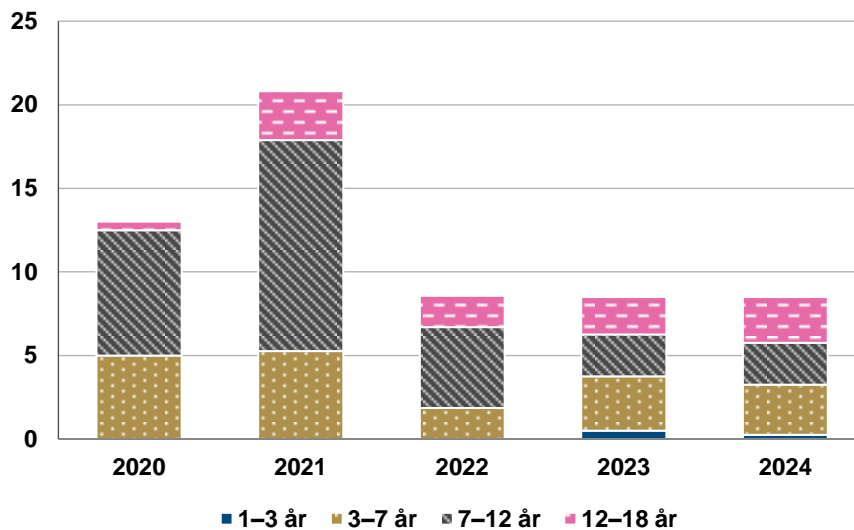
Emissionsvolymen i realobligationer var oförändrad på 8,5 miljarder kronor för 2024 (se diagram 32). Det innebär att vi emitterade 500 miljoner kronor per auktion. Emissionsvolymen var anpassad för att styra andelen realskuld mot riktvärdet på 20 procent. Realandelens utveckling påverkas även av andra faktorer som inflationskompensation, byten, förfall och statsskuldens storlek.

I november beslutade regeringen om nya riktlinjer för hur statsskulden ska förvaltas. För realskulden innebär det att vi framöver kommer att mäta realskuldens utveckling i volym i stället för som en andel av statsskulden. Riktvärdet blir att ha en realobligationsskuld på cirka 80 miljarder kronor vid slutet av 2029 (se faktarutan på nästa sida).

Riksgälden beslutade även under året att från den 1 januari 2025 tillämpa enhetsprisauktioner i stället för flerprisauktioner för realobligationer. Syftet är att bana väg för ökat deltagande. För mer information se Riksgäldskommentar nr 4 2024, "Val av auktionsform påverkas av hur väl marknaden fungerar".

Diagram 32 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

Fakta

Minskad realskuld och nytt löptidsmått i riktlinjerna

Regeringen beslutade under året om vissa ändringar i riktlinjerna för förvaltningen av statsskulden. Ändringarna var i enlighet med Riksgäldens förslag och gäller från och med 2025. Den största ändringen är att den del av statsskulden som utgörs av realobligationer ska minska. Riksgälden ska även byta mått för skuldens löptid.

Fortsatta emissioner men minskad utestående volym

Enligt de nya riktlinjerna ska den utestående volymen realobligationer minska från 177 miljarder kronor till cirka 80 miljarder kronor (nominellt belopp utan inflationskompensation) i slutet av 2029. Det främsta skälet till att minska realskulden är att den nuvarande andelen på 20 procent varken bidrar till sänkt kostnad eller lägre risk i statsskulden. Förändringen innebär också att nominella statsobligationer får en än tydligare roll som Riksgäldens viktigaste långfristiga finansieringskälla.

Minskningen sker genom förfall. Samtidigt kommer Riksgälden att fortsätta emittera en mindre volym och introducera nya realobligationer samt genomföra byten. Vi behåller realobligationer som en mindre del av statsskulden bland annat för att fortsatt ha tillgång till en ytterligare lånekanal, men även för att de skulle kunna ge förväntade kostnadsbesparingar under nya förutsättningar framöver.

Ett bättre löptidsmått för Riksgäldens ändamål

Enligt de nya riktlinjerna kommer Riksgälden även att gå över från att mäta löptiden som duration till att mäta den som genomsnittlig räntebindningstid (average time

to refixing, ATR). ATR är precis som duration ett mått för ränteomsättningsrisk, men det påverkas inte av de oönskade styrsignaler som förändringar i marknadsräntan kan medföra. Styrintervallerna ligger kvar på 3,5–6 år mätt som ATR.

Obligationsupplåning i utländsk valuta

I januari 2024 gav Riksgälden ut en obligation i utländsk valuta. Det var en tvåårig obligation för totalt 2 miljarder amerikanska dollar (cirka 21 miljarder kronor). Målsättningen är att med viss regelbundenhet ge ut obligationer i utländsk valuta för att upprätthålla en närvaro på den internationella kapitalmarknaden. På så vis säkerställer vi god beredskap att låna stora belopp snabbt. Valutaupplåningen innebär inte med automatik en valutaexponering i statsskuden eftersom vi hanterar valutaexponeringen med derivat.

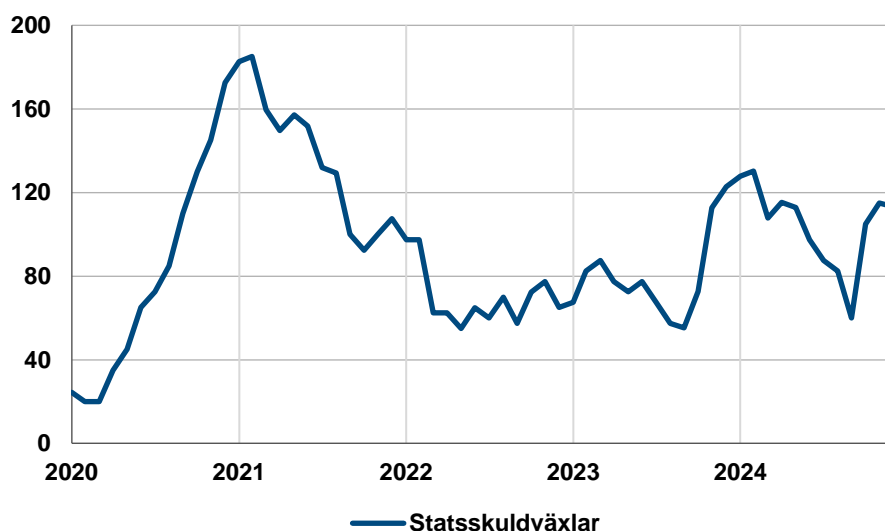
Ökad kortfristig finansiering trots minskad volym växlar

Även om Riksgälden började växla över till mer långfristig finansiering under året var den kortfristiga finansieringen på penningmarknaden fortsatt förhållandevis stor i slutet av 2024 (se tabell 11). Den kortfristiga finansieringen innefattar statsskuldväxlar och instrument som används inom likviditetsförvaltningen.

Den utestående volymen statsskuldväxlar minskade något och var 105 miljarder kronor i genomsnitt under året och 113 miljarder kronor vid årets slut (se diagram 33). Däremot ökade upplåningen i likviditetsförvaltningen, inte minst i december då nettolånebehovet blev större än väntat. Läs mer om lån och placeringar inom likviditetsförvaltningen på sidan 47.

Diagram 33 Utestående stock av statsskuldväxlar

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden

Emissionsvolymerna i auktionerna av statsskuldväxlar varierade inom intervallet 5–20 miljarder kronor och vi gav ut en ny tolv månadersväxel var tredje månad. De övriga månaderna introducerade vi nya tremånadersväxlar.

Övertecknade auktioner och lägre emissionsränta

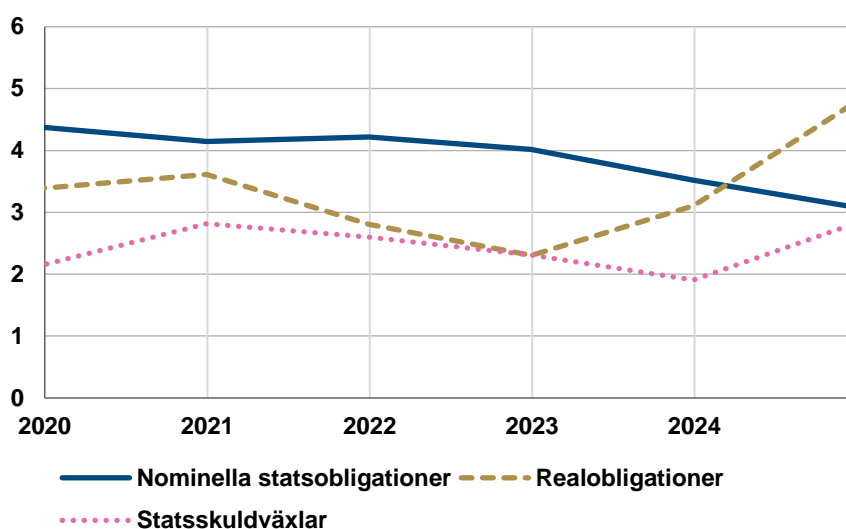
Under året ökade utbudet av nominella statsobligationer på marknaden. Det beror både på Riksgäldens ökade emissionsvolym och på att Riksbanken sålde innehav för omkring 55 miljarder kronor. Det ökade utbudet bidrog sannolikt till att teckningskvoterna i Riksgäldens auktioner, det vill säga budvolymen delat med den erbjudna volymen, i genomsnitt var något lägre under 2024 än under 2023.

Teckningskvoten i auktionerna av nominella statsobligationer sjönk till 3,1 från 3,5. Det betyder ändå att budvolymen fortsatt var tre gånger så stor som den erbjudna volymen i genomsnitt. En av årets auktioner – under midsommarveckan – blev undertecknad och Riksgälden valde att inte acceptera vissa bud.

Teckningskvoten för realobligationer ökade däremot under 2024 till i genomsnitt 4,8 från 3,1 året innan. Även för statsskuldväxlar ökade kvoten – till 2,8 från 1,9 (se diagram 34).

Diagram 34 Genomsnittlig teckningskvot i auktionerna av statspapper

Kvot



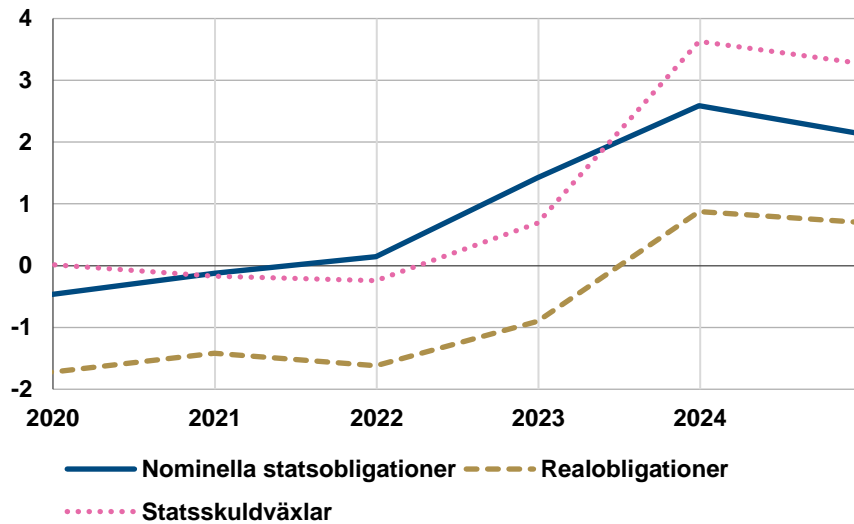
Anm. Budvolym i relation till erbjuden volym i snitt i auktionerna under året. Enbart säljauktioner.

Källa: Riksgälden

Den genomsnittliga emissionsräntan i auktionerna 2024 var något lägre än 2023 mot bakgrund av sjunkande marknadsräntor. De räntor som Riksgälden i genomsnitt lånade till i nominella statsobligationer minskade från 2,6 procent till 2,1 procent. För statsskuldväxlar minskade den genomsnittliga emissionsräntan från 3,6 procent till 3,3 procent (se diagram 35).

Diagram 35 Genomsnittlig emissionsränta i auktionerna av statspapper

Procent



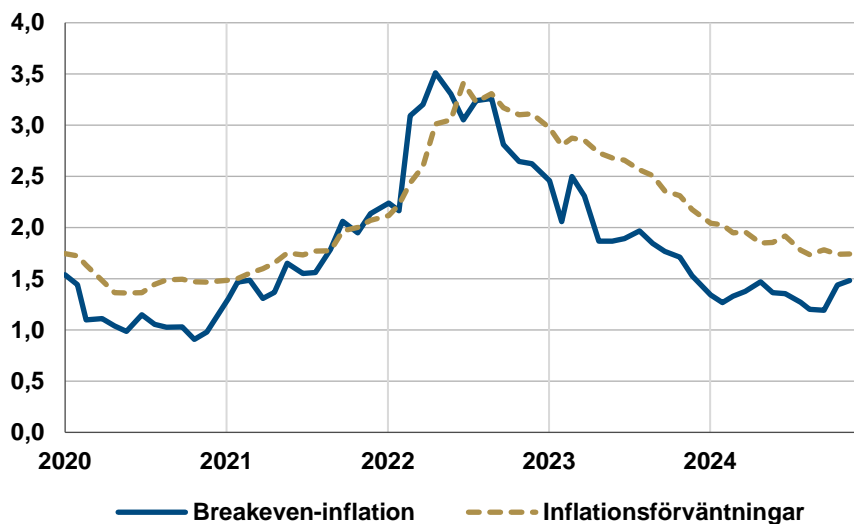
Anm. Enbart säljauktioner. För realobligationer redovisas realränta.

Källa: Riksgälden

Den genomsnittliga räntan i auktionerna av realobligationer sjönk också något, från 0,9 procent till 0,7 procent. Breakeven-inflationen (BEI) steg emellertid mot slutet av året. Se diagram 36 för en jämförelse mellan en nominell och en real statsobligation med fem års löptid.

Diagram 36 Breakeven-inflation och inflationsförväntningar

Procent



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

Källor: Bloomberg och Kantar

Efter sommaren sjönk BEI till mycket låga nivåer, som lägst 1,2 procent. Låg BEI kan vara en indikation på att den likviditetspremie investerare kräver som kompensation för sämre likviditet på marknaden för realobligationer överväger den premie de är beredda att betala till Riksgälden för att slippa inflationsrisken. Efter att regeringen beslutade om nya riktlinjer för statsskuldens förvaltning började BEI att stiga. Det kan tyda på att investerarnas intresse för tillgångsslaget ökade.

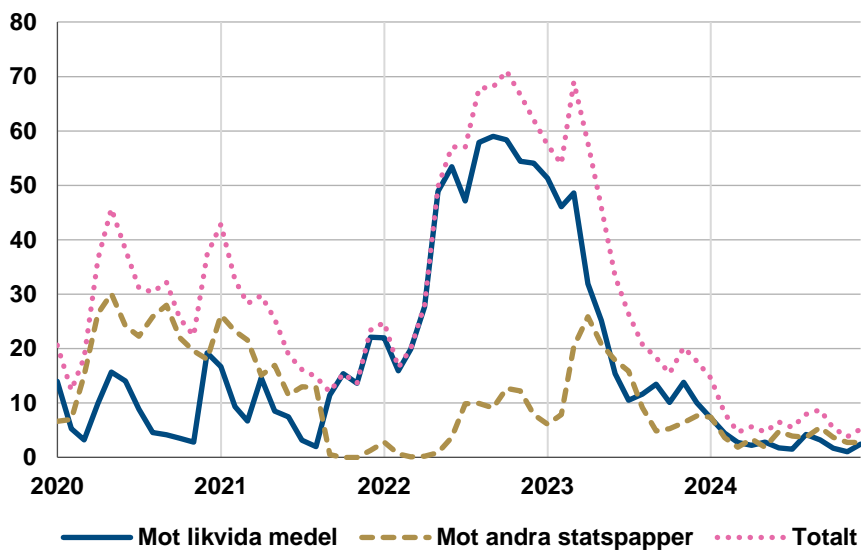
Även den dollarobligation som Riksgälden emitterade under året möttes av god efterfrågan. Totalt deltog omkring 70 investerare med en budvolym som var mer än tre gånger så stor som den sålda volymen. Transaktionen prissattes till 8 baspunkter över motsvarande obligation utgiven av den amerikanska staten.

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 lägre 2024 än 2023 (se diagram 37).

Diagram 37 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 3 miljarder kronor per dag under 2024, vilket kan jämföras med 24 miljarder kronor per dag 2023. Nyttjandet av faciliteten har minskat i takt med att utbudet av statspapper har ökat.

Likviditetsförvaltning och valutaväxlingar

Under 2024 lånade Riksgälden i genomsnitt 48 miljarder kronor per dag i likviditetsförvaltningen för att täcka underskott, en ökning med drygt 10 miljarder kronor jämfört med 2023. Variationen i kassan var dock stor och vi hade periodvis stora överskott att hantera (se diagram 38).

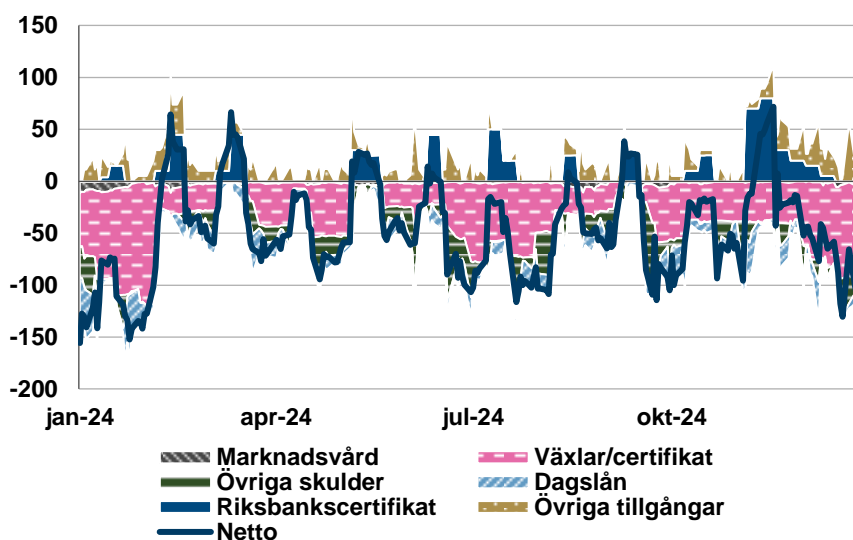
Vid underskott i kassan lånar Riksgälden både på den svenska och den europeiska dagslånemarknaden, men även genom att ge ut certifikat i utländsk valuta. Vi kan också vid intresse emittera extra i någon av de två kortaste statsskuldväxlarna. När det är överskott i kassan behöver vi i stället hitta placeringsalternativ inom de ramar som styr likviditetsförvaltningen (se sidan 37). Under 2024 placerade vi främst i riksbankscertifikat, men även i omvända repor och utländska statspapper.

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 och placerar överskottet temporärt. Vi siktar på att varje dag ha ett visst underskott att finansiera på dagslånemarknaden, men svängningarna i kassan gör att det i undantagsfall kan uppstå placeringsbehov även här.

Riksgälden lånade motsvarande 1 610 miljarder kronor – i euro och amerikanska dollar – på den internationella dagslåne- och certifikatmarknaden under 2024, när villkoren för växlingar till kronor var fördelaktiga. Det resulterade i att den genomsnittliga upplåningsräntan blev 0,14 procentenheter lägre än om vi i stället lånat upp pengarna direkt på den svenska dagslånemarknaden. Det motsvarar en besparing på 60 miljoner kronor.

Diagram 38 Tillgångar (+) och skulder (-) i likviditetsförvaltningen

Miljarder kronor



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

Källa: Riksgälden

Flöden i utländsk valuta och valutaväxlingar

Riksgälden hanterar betalningsflöden i utländska valutor för statens räkning och gör regelbundet växlingar på valutamarknaden för att hantera exponeringen. Det kan handla om myndighetsbetalningar i utländsk valuta, men även om statsskuld-betalningar såsom förfall av finansiella instrument. När sådana flöden uppstår behöver vi återföra valutaexponeringen till riktvärdet genom valutaväxlingar. Vi ska göra återförandet gradvis för att inte riskera att påverka valutakursen. Under året följde Riksgälden planen för återförandet och gjorde inga avvikelser.

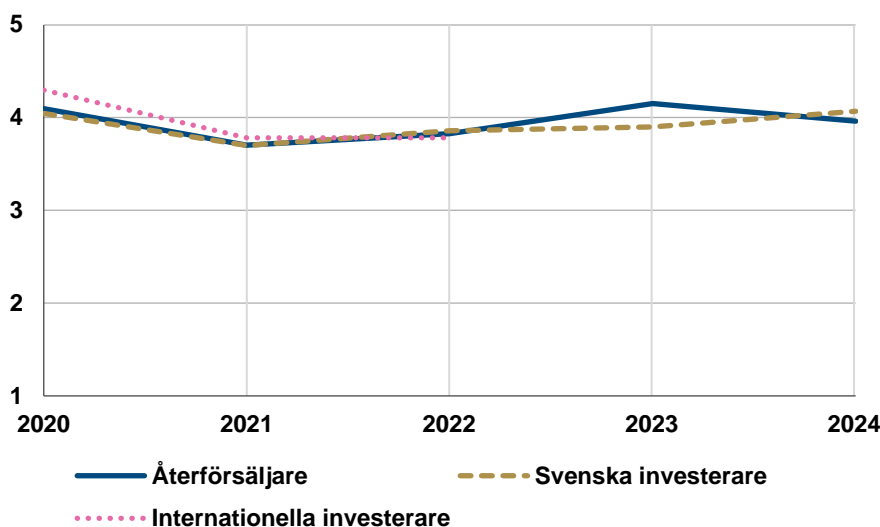
Stabilt förtroende för Riksgälden

Förtroendet för Riksgälden är fortsatt högt hos aktörerna på den svenska statspappersmarknaden. Det sammanvägda betyget 2024 låg på den nivå som bedöms som utmärkt, både bland återförsäljare och investerare. Kommunikationen om upplåningen sågs som den främsta styrkan och båda grupperna gav höjt betyg för informationen om nominella statsobligationer där vi ökade graden av transparens under året.

Riksgälden följer upp förtroendet för upplåningsverksamheten i en årlig marknadsundersökning. Enkäten innehåller även frågor om marknadslikviditeten, som redovisas i förutsättningskapitlet på sidan 13. Kantar genomförde undersökningen mellan den 28 november och den 19 december 2024. Totalt gjordes 45 intervjuer, varav 10 med återförsäljarrepresentanter och 35 med svenska investerare. Återförsäljarna blev en mindre under året och innefattar nu fem nordiska banker.

Resultatet av 2024 års undersökning visar att det sammanvägda betyget från återförsäljarna sjönk något medan investerarna var något mer positiva än föregående år (se diagram 39). Sett över de senaste fem åren har betygen legat nära den nivå som betraktas som utmärkt (4). Fram till och med 2022 ingick även internationella investerare, men i 2023 års mätning var deras svar för få för att ge ett tillförlitligt resultat. I undersökningen 2024 tillfrågades bara svenska marknadsaktörer.

Diagram 39 Sammanvägd bedömning av Riksgäldens strategier och genomförande
Bedömning



Anm. Viktat profilvärde enligt årlig Prosperaundersökning av Kantar. Skala 1–5 där 4 och högre tolkas som utmärkt och lägre än 3 som underkänt.

Källa: Riksgälden

Bäst på de strategier som anses vara viktigast

De underliggande faktorer som både återförsäljarna och investerarna bedömer som mest betydelsefulla är även de främsta styrkorna i Riksgäldens profil (se tabell 12 och tabell 13). Två av de viktigaste gemensamma faktorerna anses vara kommunikationen om lånebehovet och finansieringen generellt och den specifika informationen om nominella obligationer, som båda fick klart över 4 i betyg.

Tabell 12 Bedömning av strategiernas betydelse

Strategisk faktor	2024	2023	Förändring
Marknadsvård i form av repor	4,9	4,7	+0,2
Kommunikation om lånebehov och finansiering	4,8	4,7	+0,1
Information om nominella obligationer	4,7	4,7	0
Tydligt och konsekvent agerande	4,7	4,7	0
Marknadsvård i form av byten i realobligationer	4,6	4,3	+0,3
Information om realobligationer	4,2	4,2	0
Dialog med marknaden ¹	4,2	4,1	+0,1
Direktkontakter	4,1	4,1	0
Information om statsskuldväxlar	4,0	4,0	0

¹ Frågan omformulerad från att vara lyhörd för önskemål till att vara tillgänglig för dialog.

Anm. Tabellen visar den samlade bedömningen från återförsäljarna och svenska investerare för båda åren (förutom för marknadsvården där frågorna bara besvaras av återförsäljarna).

Källa: Riksgälden

Marknadsvården i form av repor – som bara återförsäljarna bedömer – stod för den största negativa förändringen (se vidare nedan). Den största uppgången gäller Riksgäldens dialog med marknaden. Förbättringen där förklaras troligen delvis av att frågan formulerades om från att vara ”lyhörd för marknadens önskemål” till att vara ”tillgängliga för dialog”. I övrigt var förändringarna i bedömningarna små.

Tabell 13 Bedömning av hur strategierna genomförs

Strategisk faktor	2024	2023	Förändring
Kommunikation om lånebehov och finansiering	4,4	4,4	0
Information om nominella obligationer	4,3	4,1	+0,2
Marknadsvård i form av repor	4,1	4,7	-0,6
Information om statsskuldväxlar	4,1	3,9	+0,2
Tydligt och konsekvent agerande	4,0	4,0	0
Information om realobligationer	3,9	4,0	-0,1
Dialog med marknaden ¹	3,9	3,3	+0,6
Direktkontakter	3,8	3,9	-0,1
Marknadsvård i form av byten i realobligationer	3,6	3,4	+0,2

¹ Frågan omformulerad från att vara lyhörd för önskemål till att vara tillgänglig för dialog.

Anm. Tabellen visar den samlade bedömningen från återförsäljarna och svenska investerare för båda åren (förutom för marknadsvården där frågorna bara besvaras av återförsäljarna).

Källa: Riksgälden

Höjt betyg för informationen om statsobligationer

Riksgäldens kommunikation om upplåningsbehovet och finansieringen låg kvar på 4,4. Generellt är de svarande mycket nöjda både med kommunikationen i statsupplåningsrapporten och med informationen på webben. I föregående års undersökning framgick att vi skulle kunna kommunicera tydligare kring hur vi fördelar emissionerna i nominella statsobligationer mellan olika löptider. I rapporten i maj 2024 införde vi en sådan fördelningstabell. Det bidrog troligen till att betyget för informationen om nominella statsobligationer höjdes från 4,1 till 4,3.

När det gäller informationen om realobligationer sjönk betyget något till 3,9. Här kommunicerade Riksgälden flera förändringar under året. I förslaget till riktlinjer för statsskuldens förvaltning föreslog vi som tidigare nämnts att stocken realobligationer ska minska (se rutan på sidan 42). Och i statsupplåningsrapporten i november meddelade vi hur vi planerar att dra ner emissionsvolymen och att vi kommer att gå över från flerpris- till enhetsprisauktioner för realobligationer.

Riksgäldens agerande bedömdes fortsatt vara tydligt och konsekvent i hög grad, med betyget kvar på 4,0. Både återförsäljarna och investerarna ser oss också som tillgängliga för dialog, även om betyget för direktkontakter sjönk något till 3,8. Vi deltog under året på investerarträffar i samband med statsupplåningsrapporterna och hade ett 30-tal bilaterala möten, med såväl svenska som utländska investerare. Vi förhandlade även om återförsäljaravtalen under året.

Betyget för marknadsvården lägre men kvar över 4

Som framgår av tabell 12 bedömer återförsäljarna de marknadsvårdande reporna som Riksgäldens viktigaste strategi. De sänkte samtidigt betyget från 4,7 till 4,1 för repofaciliteterna (se tabell 13). Vi gjorde inga förändringar i faciliteterna under året.

Som framgår av det föregående kapitlet minskade användandet av faciliteterna under 2024 (se sidan 46). Det beror som tidigare nämnts troligen på det ökade utbudet av statsobligationer på marknaden och den därmed förbättrade marknadslikviditeten (se sidan 13).

Högre grad av transparens än andra emittenter

Riksgälden står sig fortsatt väl i jämförelse med likvärdiga emittenter såsom andra stater, svenska bostadsinstitut och kommuner. De återförsäljare och investerare som menar att vi skiljer oss från andra emittenter är främst av uppfattningen att vi håller en högre standard. Det gäller både transparens och tillgänglighet.

Riksgälden utbyter löpande kunskap och erfarenheter på möten med kollegor från andra statliga skuldkontor. Bland annat är Riksgäldens upplåningschef vice ordförande i EU Sovereign Debt Markets (ESDM), en underkommitté till EU:s Economic and Financial Committee, och chefen för avdelningen Skuldförvaltning sitter i styrgruppen för Working Party for Debt Management (WPDM) inom OECD.

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