

Finansdepartementet

103 33 Stockholm

## **Yttrande över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för stats- skuldens förvaltning**

### **1. Inledning**

Enligt lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning skall regeringen fatta beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning efter förslag från Riksgäldskontoret och efter yttrande av Riksbanken. Riksbanken har beretts möjlighet att yttra sig över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning.

Lagen om statens upplåning och skuldförvaltning anger att statsskulden skall förvaltas inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Riksbanken anser att de förslag som Riksgäldskontoret framför avseende andelen reallån, täckning av bruttolånebehovet samt statsskuldens löptid är förenliga med dessa krav. Synpunkterna nedan koncentreras i stället på de delar av förslaget som berör Riksgäldskontorets rätt att växla valuta med andra motparter än Riksbanken samt valutaskuldens amorteringstakt.

Riksgäldskontorets förslag bygger delvis på en strävan att så långt som möjligt skilja ansvaret för penning- och valutapolitiken från ansvaret för statsskuldpolitiken. Riksbanken vill inledningsvis betona att den till fullo stödjer en tydlig rollfördelning, då det förbättrar förutsättningarna att nå de uppsatta målen inom respektive verksamhetsområde. Under senare delen av 1990-talet har Riksbanken också ställt sig bakom ett antal förändringar med denna inriktning. I ett avseende har Riksbanken dock motsatt sig ändringar. Det har gällt förslag som skulle försämra Riksbankens möjlighet att bedriva en självständig penning- och valutapolitik.

## 2. Riksbankens synpunkter

### *Vägledande principer för valutapolitiken*

Gränsdragningen beträffande ansvaret för den svenska valutapolitiken diskuterades ingående i samband med tillkomsten av den nya riksbankslagen. Den slutsats regeringen drog i propositionen om Riksbankens ställning (1997/98:40) var att uppgiften att besluta om vilket system som skall gälla för att fastställa kronans värde i förhållande till utländska valutor skulle tillfalla regeringen, medan Riksbanken skulle besluta om tillämpningen av detta system. Denna ansvarsfördelning har därefter lagts fast i lagen (1998:1404) om valutapolitik respektive lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank. Som skäl till sin slutsats i propositionen (1997/98:40) betonade regeringen bland annat uppfattningen att valutapolitiken kan ses som en del av penningpolitiken. Ett ytterligare argument var att den föreslagna ansvarsfördelningen beträffande valutapolitiken tydliggjorde Riksbankens ansvar för prisstabilitetsmålet, vilket skulle underlätta riksdagens utvärdering av måluppfyllelsen. Regeringen framhöll vidare att Sveriges val att inte delta i EMU:s tredje etapp från start, gjorde det särskilt viktigt att ha en hög trovärdighet för penningpolitiken. Att Riksbanken ansvarar för tillämpningen av valutapolitiken är därmed naturligt.

Även om Riksbanken ansvarar för tillämpningen av valutapolitiken, skall regeringen i enlighet med riksbankslagens bestämmelser informeras inför viktiga åtgärder. Så har också skett, bland annat under sommarens valutainterventioner. Regeringen har alltså god information om Riksbankens tillämpning av valutapolitiken.

### *Minskad tydlighet i valutapolitiken*

En gång per år fattar regeringen beslut om riktlinjerna för statsskuldens förvaltning och lägger då även fast ett så kallat riktvärde för valutaskuldens amorteringstakt under de kommande åren. Riksbanken anser att det vid dessa tillfällen är rimligt att beslutet angående riktvärdets nivå baseras på en bred bedömning av statsskuldspolitikens behov. En utgångspunkt för en sådan bedömning är naturligen utvecklingen av statens lånebehov. Utöver detta bör även vikten av att ha en hög ambition avseende neddragningen av valutaskulden kunna beaktas, liksom amorteringstaktens konsekvenser för den inhemska värdepappersmarknaden. Valutaskuldens neddragning är i första hand viktigt för att göra den svenska ekonomin mer robust i oroliga tider.

När väl riktlinjerna lagts fast, bör avvikelser från det beslutade riktvärdet för amorteringarna normalt endast ske mot bakgrund av förändringar i statens förväntade lånebehov. Det ger en tydlig handlingsregel, som bidrar till att minimera risken för att marknadsaktörerna skall ges uppfattningen att Riksgäldskontoret agerar på exklusiv information om den ekonomiska politiken eller att regeringen bedriver valutapolitik via Riksgäldskontoret.

Denna risk beror framför allt på det faktum att Riksgäldskontoret har rätt att under året, inom ett givet intervall, avvika från det fastlagda riktvärdet för amorteringarna. Detta ger i sin tur regeringen en möjlighet att löpande påverka kontorets amorteringar och därigenom tillämpa valutapolitik. I juli 2001 reviderade regeringen dessutom riktvärdet för amorteringarna, vilket ökade oklarheten i detta hänseende.

Oavsett om regeringen utnyttjar möjligheten att påverka Riksgäldskontoret eller ej, kan det faktum att möjligheten finns leda till oklarheter avseende valutapolitiken bland marknadsaktörerna.

Tydligheten har minskat ytterligare sedan Riksgäldskontoret i förra årets riktlinjebeslut gavs möjligheten att utnyttja avvikelseintervallet runt riktvärdet, inte endast mot bakgrund av en bedömning om det förväntade lånebehovet, utan även utifrån kronans utveckling. Detta skedde trots att Riksgäldskontoret i sitt eget förslag till riktlinjer betonade att praxis var att Riksgäldskontoret "inte skall grunda beslut om lån och amorteringar i valuta på bedömningar av kronans utveckling". Riksgäldskontoret efterlyste att denna praxis, för tydlighetens skull, skulle konfirmeras i regeringens riktlinjebeslut.

#### *Riksgäldskontorets förslag*

I årets förslag till riktlinjer har Riksgäldskontoret ändrat inställning avseende kronans roll i besluten om lån och amorteringar och föreslår nu att staten skall kunna dra nytta av kontorets krontro, genom att Riksgäldskontoret skall ges möjligheten att växla valuta med andra motparter än Riksbanken. En sådan förändring skulle indirekt ge regeringen tillgång till alla de funktioner som krävs för att genomföra interventioner på valutamarknaden. Det skulle öka risken för att marknadsaktörerna skall misstänka att regeringen försöker bedriva valutapolitik via Riksgäldskontoret.

När förslag, i linje med de som nu förs fram av Riksgäldskontoret, tagits upp i tidigare sammanhang, har regeringen stött Riksbankens uppfattning om de problem och risker som ett genomförande av sådana förslag skulle medföra avseende penning- och valutapolitiken. Det har inte ansetts finnas tillräckligt goda skäl för ändringar, särskilt inte med tanke på att situationen skulle förändras vid ett eventuellt framtida svenskt medlemskap i EMU:s tredje etapp och att ett sådant antagligen måste föregås av en period med fast växelkurs. Några nya argument, som nu skulle motivera ett ändrat ställningstagande, har inte redovisats.

Mot bakgrund av ovanstående **avstyrker** Riksbanken förslaget att Riksgäldskontoret skall få rätt att växla valuta med andra motparter än Riksbanken.

Med Riksgäldskontorets nuvarande ställning i förhållande till regeringen anser Riksbanken vidare att den tidigare etablerade praxis som innebar att Riksgäldskontorets beslut om lån och amorteringar i valuta inte skall grundas på bedömning av kronans utveckling skall återinföras samt att denna praxis skall konfirmeras i regeringens beslut om riktlinjerna. Det innebär att avvikelser från riktvärdet för valutaskulden normalt endast skall ske på basis av förändringar i lånebehovet. Därmed anser Riksbanken att det vore olämpligt att runt riktvärdet ge möjlighet till ett betydande intervall, som genom den asymmetriska utformning som Riksgäldskontoret nu föreslår tycks antyda en förväntning om framtiden och som dessutom kan uppfattas som en signal om förväntningarna på växelkursens utveckling. Ett eventuellt intervall kan bara motiveras mot bakgrund av osäkerheten i prognoserna över lånebehovet och bör således normalt utformas symmetriskt kring riktvärdet.

Till följd av den nu förväntade försämringen av budgetutfallet under nästa år anser Riksbanken dock att det kan vara rimligt att minska amorteringstakten under 2002. Riksbanken har därför inga invändningar mot förslaget att riktvärdet för valutaskulden för nästa år fastställs till 25 miljarder kronor, och kan även acceptera en lägre amorteringstakt om detta kan motiveras av budgethänsyn. Det skall dock betonas att Sverige har en internationellt sett stor valutaskuld. Riksbankens uppfattning att detta är en negativ faktor, inte minst i samband med finansiell oro, ligger alltså fast. En lägre valutaskuld bidrar därmed i ett längre perspektiv sannolikt till att stärka kronan, något som kommit i skymundan i den allmänna diskussion som förts under senare tid om kronan. Därför är det viktigt att fortsätta amortera av valutaskulden.

*Ett alternativ: en ändrad ställning för Riksgäldskontor*

Om regeringen trots de risker som finns och trots att inga nya argument tillkommit, anser att det finns tillräckligt tungt vägande skäl att pröva en modell där Riksgäldskontoret får växla med andra motparter än Riksbanken, borde en sådan förändring kombineras med en ändring av Riksgäldskontorets ställning i förhållande till regeringen. Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden borde då ges en rättslig status, som utesluter möjligheten för regeringen att bedriva valutapolitik via Riksgäldskontoret. Under dessa förutsättningar skulle Riksgäldskontoret kunna ges en större frihet att agera på valutamarknaden. Riksbanken skulle ställa sig positiv till om möjligheterna för en sådan förändring utreddes. I det arbetet kan de principer om självständighet som omfattar Riksbankens och i synnerhet AP-fondernas verksamhet, vara vägledande.

En sådan lösning skulle minimera risken för sammanblandning mellan kortsiktiga politiska överväganden och uppdraget att förvalta statsskulden, och låter sig förenas med Riksbankens uppfattning om en tydlig rollfördelning mellan förvaltningen av statsskulden och uppdraget att ansvara för

penning- och valutapolitiken. Så länge en sådan reglering saknas, är det Riksbankens uppfattning att regeringens möjlighet att påverka Riksgäldskontorets verksamhet ger upphov till sammanblandning av rollerna, vilken förstärks om Riksgäldskontoret även ges rätt att växla valuta med andra motparter än Riksbanken.

På direktionens vägnar

Urban Bäckström

Kerstin Alm

I beslutet har deltagit Urban Bäckström (ordförande), Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström, Lars Nyberg och Kristina Persson. Föredragande har varit Tomas Ernhagen.