

Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen  
103 33 Stockholm



SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

DNR 2014-315-STA

ER REF Fi2014/583

## Remissyttrande om betänkandet Översyn av statsskuldspolitiken (SOU 2014:8)

2014-06-26

ESTABLISHED 1668

*Riksbanken har inga synpunkter mot förslaget att ett nytt upplåningsändamål införs i budgetlagen i enlighet med vad utredningen anför om den generella målsättningen för överupplåningen samt de särskilda principerna för placering och användning av överupplånade medel. Vidare ser Riksbanken positivt på utredningens förslag att i budgetlagen förtydliga Riksbankens yttranderätt över samtliga förslag till riktlinjer för statsskuldförvaltningen och har, givet detta, inga invändningar mot förslaget att förlänga tidsperspektivet i styrningen av statsskuldförvaltningen.*

*Riksbanken har dessutom inget att erinra mot utredningens förslag som avser Riksgäldens användning av vissa medel från Riksbanken respektive hantering av statspapper i likviditetsstödjande syfte. I samband med förslaget att behålla Riksgäldens möjlighet att emittera statspapper för att stödja stabiliteten på finansiella marknader framhåller dock Riksbanken att statens samlade möjligheter att avvärja störningar i likviditetsförsörjningen kan förbättras ytterligare genom att Riksbanken får rätt att låna statspapper av Riksgälden på det sätt som föreslås av Finanskriskommittén (SOU 2013:6).*

Med utgångspunkt i sina båda lagstadgade uppgifter har Riksbanken valt att fokusera överväganden i detta yttrande på utredningens slutsatser som har relevans såväl för samspelet mellan statsskuldspolitiken och penningpolitiken som för det myndighetsöverskridande arbetet med att främja stabilitet på de finansiella marknaderna i Sverige. Riksbanken lämnar således synpunkter på de delar av betänkandet som rör förslagen om överupplåning och dess förvaltning samt vissa ändringar i budgetlagen som avser processen för styrning av statsskuldförvaltningen. Riksbanken yttrar sig även över utredningens förslag som avser Riksgäldens användning av vissa medel från Riksbanken respektive hantering av statspapper i likviditetsstödjande syfte.

När det gäller **överupplåning och dess förvaltning** har Riksbanken inga synpunkter mot förslaget att ett nytt upplåningsändamål införs i budgetlagen i enlighet med vad utredningen anför om den generella målsättningen för överupplåningen samt de särskilda principerna för placering och användning av överupplånade medel.

Av målsättningen för statsskuldspolitiken framgår att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Statsskulden ska också förvaltas inom ramen för de krav som penningpolitiken

ställer. Eftersom utredningen föreslår att överupplåningen genomförs som en integrerad del av statskuldsförvaltningen är det naturligt att även de överupplånade medlen hanteras inom ramen för de penningpolitiska kraven.

Penningpolitiken kan påverka – men inte helt kontrollera – vilka räntor som råder på statspappersmarknaden. Faktorer som statsfinansernas styrka och trovärdighet spelar en stor roll för räntebildningen, liksom efterfråge- och utbudsförhållanden på de internationella marknaderna för utländska statspapper.<sup>1</sup> Skuldskrisen i Europa har visat att det är många faktorer som kan spela roll för staters upplåningsvillkor, och att det ibland kan finnas starka samband mellan penningpolitiken och statskuldspolitiken. Skuldskrisen har också tydliggjort att statspapper inte är riskfria och att det finns kopplingar mellan utvecklingen på statspappersmarknader och stabiliteten i det finansiella systemet. Statskuldspolitiken kan alltså påverka förutsättningarna för penningpolitiken och är av stor betydelse även för den finansiella stabiliteten.

Riksbanken anser följaktligen att det är viktigt att den föreslagna överupplåningen, om den genomförs, hanteras enligt utredningens förslag. Överupplåningen bör alltså skötas inom ramen för Riksgäldens allmänna upplåningsstrategi som syftar till att erbjuda en god likviditet på statspappersmarknaden och strävar efter att garantera en marknad med ett bra funktions sätt. I och med Riksgäldens uppdrag och målsättning att minimera kostnaderna med beaktande av risk blir det osannolikt att det till följd av överupplåningen skulle uppstå några plötsliga och oväntat stora förändringar i marknadsräntor och valutakurser. Riksbanken har därmed inga skäl att betvivla att en eventuell överupplåning kommer att ske inom de ramar som penningpolitiken ställer. Som den är tänkt att fungera, kan överupplåningen till och med medverka i genomförandet av det penningpolitiska uppdraget genom att bidra till att statspappersmarknaden (och därmed också andra finansiella marknader) fungerar tillfredsställande.

Som utredningen mycket riktigt konstaterar, kan förutsättningar för statens finansieringsmöjligheter emellertid snabbt komma att förändras i en okänd framtid. Behovet att upprätthålla statens beredskap att låna till förmånliga villkor ifall det skulle krävas i framtiden utgör följaktligen ett bärande skäl för sådana möjligheter till överupplåning som utredningen föreslår. Eftersom både penningpolitiken och statskuldspolitiken påverkar räntebildningen på statspappersmarknaden och på andra finansiella marknader kan man dock inte utesluta att det i framtiden skulle kunna uppstå tillfällen då statskuldspolitiken och penningpolitiken påverkar varandra. Rent principiellt bör man därför inte förbise eventualiteten att förändringar i statskuldspolitiken skulle kunna innebära en förändrad situation för penningpolitiken. Om överupplåningen vid något tillfälle skulle ökas eller minskas i stora volymer skulle detta kunna bidra till betydande förändringar i marknadsräntor och valutakurser. Det skulle kunna påverka förutsättningarna för penningpolitiken på ett sätt som gör det svårare att uppnå de penningpolitiska målen.<sup>2</sup> Riksbanken ser därför positivt på utredningens förslag att förtydliga Riksbankens yttranderätt över samtliga förslag till riktlinjer för statskuldsförvaltningen

<sup>1</sup> Se till exempel Joseph W. Gruber och Steven B. Kamin (2010) "Fiscal Positions and Government Bond Yields in OECD Countries", Board of Governors International Finance Discussion Papers: 2010–11.

<sup>2</sup> Att förändringar i utbudet av statspapper kan fungera som ett kompletterande penningpolitiskt verktyg exemplifieras av erfarenheterna i USA och Storbritannien. Effekterna av kvantitativa lättnader som ett penningpolitiskt verktyg beskrivs exempelvis i Canlin Li och Min Wei (2012) "Term Structure Modelling with Supply Factors and the Federal Reserve's Large Scale Asset Purchase Programs", Board of Governors Finance and Economics Discussion Series: 2012-37.

eftersom det tillgodoser behovet av koordinering mellan statsskuldspolitiken och penningpolitiken när det gäller närmare utformning av eventuell överupplåning.

Även när det gäller den ordinarie **processen för styrning av statsskuldförvaltningen** är det av särskild vikt att Riksbankens rätt att yttra sig över samtliga förslag till riktlinjer förtydligas i enlighet med vad utredningen föreslår. Ett sådant förtydligande ger en fastare grund för en långsiktig avstämning mellan statsskuldspolitiken och penningpolitiken. Givet att denna yttranderätt förtydligas, har Riksbanken därför inga invändningar mot förslaget att förlänga tidsperspektivet i styrningen av statsskuldförvaltningen så att beslut om riktlinjer för statsskuldförvaltningen fattas minst vart tredje år i stället för, som nu, varje år.

Med hänsyn till vad utredningen anför om formerna för samråd mellan Riksbanken och Riksgälden har Riksbanken vidare inget att erinra mot förslaget att avskaffa budgetlagens bestämmelse som begränsar **Riksgäldens användning av vissa medel från Riksbanken** som tillförs staten i utbyte mot lån till Riksbankens valuta-reserv. Som framgår av utredningens beskrivning, har Riksgäldens vidareutlåning av valuta till Riksbanken hittills inte genomförts på det sätt som lagstiftaren tänkt sig, det vill säga genom att Riksbanken utfärdar ett skuldebrev i utländsk valuta till Riksgälden. Formerna för vidareutlåning har i stället reglerats genom ett särskilt avtal mellan dessa myndigheter, vilket gör att Riksgälden inte tillförts några "medel" från Riksbanken. Riksbanken vill dock i detta sammanhang påminna om att detta inte utesluter att skuldebrev utgivna i utländsk valuta kan komma att utnyttjas i framtiden i utbyte mot valutalikvider.

I fråga om **hantering av statspapper i likviditetsstödjande syfte** har Riksbanken inga synpunkter mot utredningens förslag att behålla Riksgäldens möjlighet att emittera statspapper för att stödja stabiliteten på finansiella marknader. Statens samlade möjligheter att avvärja störningar i likviditetsförsörjningen kan dock förbättras ytterligare genom att Riksbanken får rätt att låna statspapper av Riksgälden på det sätt som föreslås av Finanskriskommittén (SOU 2013:6). Riksbanken har tillstyrkt detta förslag i sitt remissyttrande över kommitténs delbetänkande (Dnr 2013-234-STA) och anser således att möjligheten att låna statspapper kan utgöra ett viktigt komplement till övriga likviditetsstödjande åtgärder då den finansiella stabiliteten är allvarligt hotad.

På direktionens vägnar

Stefan Ingves

Kerstin Haglund

I direktionens beslut har deltagit: Stefan Ingves (ordförande), Kerstin af Jochnick, Karolina Ekholm, Martin Flodén, Per Jansson och Cecilia Skingsley.

Föredragande har varit Joanna Gerwin.