

Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025



Beslutsdatum: 2026-03-12

Diarienummer: 2026-00406-1

Rapportnummer: STK 2026:6

Copyright: Statskontoret

Rapportansvarig: Rickard Eriksson

Besöksadress: Fleminggatan 20

Postadress: Box 12028, 102 21 Stockholm

Telefon: 08-690 43 00

Webbplats: statskontoret.se

Förord

Enligt förordningen (2025:681) med instruktion för Statskontoret ska myndigheten lämna en utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning för de senaste fem helåren senast den 15 mars jämna årtal. Inriktningen bestäms i samråd med Regeringskansliet (Finansdepartementet).

Utvärderingen fokuserar på i vilken omfattning regeringens riktlinjer, Riksgäldskontorets följsamhet gentemot riktlinjerna och operativa förvaltning av statsskulden har varit utformade i enlighet med det statsskuldspolitiska målet under perioden 2021–2025.

Rickard Eriksson har tagit fram denna rapport.

Statskontoret överlämnar härmed rapporten Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025 och uppdraget är därmed avslutat.

Stockholm
2026-03-12

Clas Olsson

Generaldirektör

Rickard Eriksson

Utredare

Innehåll

Sammanfattning	6
1 Inledning	9
1.1 Bakgrund till Statskontorets utvärdering av statsskuldförvaltningen	9
1.2 Uppdrag och syfte.....	9
1.3 Avgränsningar	10
1.4 Genomförande.....	10
2 Sveriges statsfinanser i ett europeiskt perspektiv	12
2.1 Jämförelse av de offentliga finanserna	12
2.2 Jämförelse av de institutionella förhållandena	13
2.3 Statsskuld och hela den offentliga förvaltningens skuld.....	13
3 Svenska staten som bärare av ränterisk	17
3.1 Ränterisk för skulder i övriga delar av den offentliga förvaltningen.....	18
3.2 Ränterisker i statens skatteintäkter.....	19
3.3 Ränterisk kopplad till den realekonomiska utvecklingen.....	21
3.4 Sammantagen bedömning av svenska statens ränterisk.....	21
4 Utvärdering av regeringens riktlinjer	22
4.1 Riktlinjernas utveckling över tid	22
4.2 Generella kommentarer om riktlinjerna 2021–2025.....	23
4.3 Minskad realskuld	25
4.4 Nytt löptidsmätt	27
4.4.1 Duration och räntebindningstid.....	27
4.4.2 Fördelning av förfall över tid	29
4.4.3 Räntekänsligheten i statens upplåning	33
4.4.4 Användningen av löptidsmätt under olika perioder.....	34
4.4.5 Valet av löptidsmätt	35
4.5 Uppdraget om utvecklad utvärdering	36
5 Utvärdering av Riksgäldens följsamhet gentemot riktlinjerna	39
5.1 Skuldens sammansättning och löptid	39
5.1.1 Regeringens riktlinjer för statsskuldens löptid	39
5.1.2 Riksgäldens interna riktlinjer för statsskuldens löptid	41
5.2 Refinansieringsrisker och låneberedskap	43
5.3 Marknads- och skuldvard.....	44
6 Utvärdering av utfallet av regeringens riktlinjeändringar	46
6.1 Skuldens valutaexponering avvecklas enligt plan.....	46
6.1.1 Senarelagd valutaavveckling har hittills inneburit merkostnad	46
6.2 Minskad realskuld	48
6.2.1 Positivt kalkylmässigt resultat för realupplåningen 2025	48
6.2.2 Framåtblickande utvärdering av minskad realskuld.....	49
7 Utvärdering av den operativa verksamheten	51

7.1	Redovisning av kostnader och risk	51
7.2	Hanteringen av valutaexponeringen	52
7.3	Riksgäldens löpande positionstagning.....	52
7.4	Likviditet på statspappersmarknaden	53
7.5	Marknadens förtroende.....	55
7.6	Utvärdering av bytet av auktionsform för realränteobligationer.....	56
7.6.1	Riksgäldens byte av auktionsform.....	57
7.6.2	Riksgäldens utvärdering av bytet av auktionsform	57
	Referenser	61
	Lagar och förordningar	62

Sammanfattning

Statskontoret har utvärderat om statens upplåning och skuldförvaltning följer budgetlagen. Vidare utvärderas om Riksgälden följer regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen.

Budgetlagen anger att kostnaderna för skulden ska minimeras med beaktande av risk. Det är en allmänt hållen formulering som ska ses mot bakgrund av att metoder för att mäta risker utvecklas över tid och att olika risker kan vara aktuella vid olika tidpunkter. Det är därför inte lämpligt att i lagstiftning alltför detaljerat ange hur avvägningen mellan kostnad och risk bör göras. Utvärderingen av följsamheten mot budgetlagen ska ses mot den bakgrunden och därför anpassas till aktuell riskbild och tillgängliga metoder för att mäta risker. Utvärderingen avser både regeringens och Riksgäldens beslut.

Budgetlagen anger att regeringen ska fastställa riktlinjer för förvaltningen av statsskulden. Regeringens riktlinjer innehåller både kvantitativa och kvalitativa inslag. Riktlinjerna för statsskuldens löptid är exempel på kvantitativa riktlinjer, medan riktlinjen om att Riksgälden genom marknads- och skuldvard ska bidra till en väl fungerande statspappersmarknad är ett exempel på en kvalitativ riktlinje. Riksgäldens följsamhet mot regeringens riktlinjer ska också utvärderas.

Riktlinjerna anger ett antal punkter som ska vara med i utvärderingen, t.ex. att realiserad kostnadsskillnad mellan nominell och real upplåning ska redovisas. Utvärderingen har alltså ett brett övergripande uppdrag, som kompletterats med att vissa utpekade punkter ska finnas med i utvärderingen.

Statskontorets utvärdering inleds med en genomgång av två faktorer som är relevanta för avvägningen mellan kostnad och risk: svensk statsskuld i jämförelse med andra länder och räntekänsligheten i statens finanser. Även andra förhållanden kan vara relevanta vid avvägningen mellan kostnad och risk, som den geopolitiska situationen. Men en uttömmande genomgång av alla relevanta faktorer är inte möjlig inom ramen för den här utvärderingen. Det är möjligt att andra faktorer kan beaktas i framtida utvärderingar och på så sätt komplettera genomgången i denna utvärdering.

Regeringens riktlinjer är centrala för styrningen av statsskulden och Riksgälden ska lämna ett förslag till riktlinjer till regeringen. En viktig fråga för utvärderingen är om Riksgäldens förslag till och regeringens beslut av riktlinjerna lever upp till budgetlagens krav om att kostnaderna för skulden ska minimeras med beaktande av risk. Utvärderingen ska ske utifrån den information som fanns tillgänglig vid beslutstillfället.

Statskontoret bedömer att budgetlagens krav är uppfyllda för riktlinjerna och riktlinjeprocessen. Regeringen och Riksgälden har i riktlinjeprocessen adresserat större omvärldsförändringar och viktiga förändringar i marknadsförutsättningarna under utvärderingsperioden, och på ett övergripande plan övervägt om de föranleder ändringar i riktlinjerna.

Statskontoret lyfter frågan om vilka faktorer som explicit bör nämnas i regeringens samlade bedömning som ligger till grund för riktlinjebesluten. Fokus i Regeringens analys, som den uttrycks i riktlinjerna, har legat på att bedöma om ändrade förutsättningar föranleder att riktlinjerna justeras. Regeringen gör dock inte en samlad analys av alla relevanta faktorer varje år. Det är inte heller nödvändigt. Många faktorer, som demografi, förändras långsamt och andra faktorer, som långsiktiga räntenivåer, kan vara stabila längre perioder för att sedan plötsligt ändras. Det kan ändå ha ett värde att emellanåt dokumentera en förnyad bedömning av de viktigaste faktorerna för avvägningen mellan kostnad och risk. Det skulle kunna göras samlat, t.ex. vart femte år, eller genom att analysera någon eller några faktorer varje år.

Statskontoret har särskilt utvärderat de större förändringarna som gjorts i riktlinjerna under 2024 och 2025, dvs. sedan föregående utvärdering. Det rör sig om beslut om minskad realskuld och ett nytt mått för statsskuldens löptid. Därtill har regeringen gett Riksgälden i uppdrag att analysera om och föreslå metoder för hur utvärderingen av förvaltningen av statsskulden kan utvecklas och förtydligas. Då detta uppdrag är nära knutet till riktlinjerna har Statskontoret även utvärderat det uppdraget.

Det viktigaste underlaget för beslutet att minska realupplåningen var en analys från Riksgälden, som drog slutsatsen att realupplåning sannolikt ökar både kostnader och risk. **Statskontoret bedömer** att analysen är välgjord. En ofrånkomlig svårighet med att analysera kostnadsskillnaden mellan nominell och real upplåning är att förväntad inflation inte är direkt observerbar. Riksgälden har därför skattat framtida inflation med enkätbaserade inflationsförväntningar. Det är en osäkerhetsfaktor, men enligt Statskontoret antagligen den bästa möjliga metoden. Beslutet framstår därför som välgrundat.

Statskontoret noterar att den beräknade kostnadsnackdelen för realupplåningen ibland uttrycks i termer av ett faktum snarare än ett förhållande som har hög sannolikhet. Då det alltid finns en risk för att modeller övertolkas ser Statskontoret gärna en viss försiktighet i uttryckssättet på denna punkt.

Statskontoret ser positivt på att Riksgälden avser att i framtiden kontinuerligt analysera förväntade kostnadsskillnader mellan real och nominell upplåning. Det är angeläget då förändrade förhållanden eller förbättrade metoder att skatta

inflationförväntningarna kan motivera en ny bedömning av realupplåningens omfattning. Samtidigt är det viktigt att upplåningen förblir förutsägbar för investerare, vilket talar för viss återhållsamhet med förändringar.

Statskontoret bedömer att både det tidigare löptidsmålet, duration, och det nuvarande löptidsmålet, räntebindningstid, har nackdelar. Duration påverkas av förändringar i marknadsräntan. För att motverka sådana effekter kan Riksgälden behöva justera löptiden på de obligationer som emitteras, vilket inte alltid är önskvärt. Räntebindningstiden tar å andra sidan inte hänsyn till kupongbetalningar och diskonterar inte heller betalningar som ligger långt fram i tiden – faktorer som idealt sett bör beaktas. Valet av löptidsmål är därför en fråga om att väga olika för- och nackdelar mot varandra.

Statskontoret bedömer att Riksgäldens förslag till utvidgad analys av lämplig löptid och av refinansieringsrisker är ändamålsenliga. Statskontoret instämmer också i Riksgäldens bedömning att kvantitativa analyser av avvägningen mellan kostnad och risk har ett värde, men samtidigt inte kan användas mekaniskt för en utvärdering.

Statskontoret instämmer i att det är önskvärt att Riksgälden föreslår utvärderingsmetoder för val av olika riktlinjer inför riktlinjebesluten. Statskontoret instämmer även i att en enkel ex-postutvärdering vanligen säger ganska lite om kvaliteten på beslutet utifrån den information som fanns vid beslutstillfället. Regeringens beslut och Riksgäldens förslag till riktlinjer dokumenterar de överväganden som låg till grund för beslutet. Denna dokumentation kommer sannolikt även framöver att vara det viktigaste underlaget för att bedöma riktlinjebesluten.

Statskontoret har utvärderat om Riksgälden följt regeringens riktlinjer och funnit att så är fallet.

Statskontoret bedömer att Riksgäldens operativa verksamhet fungerar väl och följer budgetlagens krav om kostnadsminimering med beaktande av risk. Riksgäldens transparens är en särskild styrka.

1 Inledning

1.1 Bakgrund till Statskontorets utvärdering av statsskuldsförvaltningen

Det övergripande målet för statsskuldsförvaltningen regleras i budgetlagen.¹

Utdrag ur budgetlagen (2011:203) kapitel 5

5 § Statens skuld, med undantag för den skuld som förvaltas av affärsverken enligt 3 §, ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Förvaltningen ska ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

6 § Regeringen ska senast den 15 november varje år besluta om riktlinjer för Riksgäldskontorets förvaltning av statsskulden.

Regeringen ska inhämta förslag till riktlinjer från Riksgäldskontoret samt låta Riksbanken yttra sig över kontorets förslag

7 § Regeringen ska från och med 2012 och därefter vartannat år i en skrivelse till riksdagen utvärdera förvaltningen av statsskulden. Skrivelsen ska senast den 25 april överlämnas till riksdagen

Målet är att långsiktigt minimera kostnaden för statsskulden med beaktande av risk. Förvaltningen ska också ske inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer. Regeringen styr Riksgäldskontorets (fortsättningsvis benämnt Riksgälden) förvaltning av statsskulden på en övergripande nivå genom att årligen ta fram riktlinjer för statsskuld förvaltningen. Riktlinjerna fastställer bl.a. statsskuldens löptid och fördelning mellan olika skuldsdrag. Regeringens riktlinjebeslut baseras till stor del på Riksgäldens förslag på riktlinjer som även Riksbanken får yttra sig över. Riksgälden ansvarar för det operativa arbetet som styrs av interna riktlinjer, riktmärken och andra beslutsunderlag. Dessa är i linje med regeringens årliga riktlinjebeslut. Regeringen utvärderar statsskuld förvaltningen i en skrivelse som överlämnas till riksdagen i april vartannat år. Riksgäldens underlag samt Statskontorets utvärderingar av statsskuld förvaltningen utgör underlag till regeringens skrivelse.

1.2 Uppdrag och syfte

Regeringen har tidigare gett Ekonomistyrningsverket (ESV) i uppdrag att utvärdera statens upplåning och skuldförvaltning vartannat år. Den senaste utvärderingen lämnades 2024. Fr.o.m. i år har myndigheten bytt namn till Statskontoret och

¹ 5 kap. 5 § budgetlagen (2011:203).

uppdraget regleras nu i myndighetens instruktion. Myndigheten ska enligt instruktionen ”lämna en utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning för de senaste fem helåren senast den 15 mars jämna årtal, efter samråd med Regeringskansliet (Finansdepartementet) om inriktningen för utvärderingen”.²

Uppdragets syfte är att bistå regeringen med en oberoende utvärdering av Riksgäldens arbete med statens upplåning och skuldförvaltning 2021–2025. De övergripande frågor som utvärderingen ska besvara är följande:

- I vilken omfattning regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning under 2021–2025 har varit utformade i enlighet med det statsskuldspolitiska målet.
- Utvärdera Riksgäldens tillämpning av riktlinjerna nämnda år, likaledes med utgångspunkt i det statsskuldspolitiska målet.

1.3 Avgränsningar

Statsskuldens förvaltning ska enligt regeringens riktlinjer utvärderas över femårsperioder. Utvärderingen ska ske i kvalitativa termer i ljuset av den kunskap som fanns vid beslutstillfället. När det är möjligt ska utvärderingen även innefatta kvantitativa mått. Utvärderingen av den operativa förvaltningen ska bl.a. avse upplåningen i och förvaltningen av de olika skuldslagen, marknads- och skuldvårdsåtgärder samt hantering av valutaväxlingar. De senaste utvärderingarna av statsskuldförvaltningen har gällt perioden 2017–2021 respektive 2019–2023. Utvärderingsrapporterna levererades i mars 2022 respektive mars 2024.³ Föreliggande utvärdering avser perioden 2021–2025. I den här rapporten läggs fokus för analysen på åren 2024 och 2025, eftersom de närmast föregående utvärderingarna redan berört åren 2021–2023.

1.4 Genomförande

För att besvara frågorna som ställs i detta uppdrag går vi igenom de styrande dokument, utvärderingar och analyser som har gjorts med anknytning till Riksgäldens uppdrag att förvalta statsskulden. Regeringens riktlinjer och skrivelser, Riksgäldens underlag till utvärdering, riktlinjeförslag, finans- och riskpolicy, styrelseprotokoll och underlag till beslut är relevanta dokument i sammanhanget. Andra relevanta dokument är Riksbankens yttranden och myndighetens tidigare utvärderingar av statsskuldens förvaltning.

Redovisad statistik hämtas främst från ECB, Riksbanken, Riksgälden och SCB.

² Se Förordning (2025:681) med instruktion för Statskontoret.

³ ESV 2022:22, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021* och ESV 2024:27, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023*

Utöver de inledande kapitlen är rapporten disponerad enligt följande. Kapitel 2 och 3 behandlar de aktuella förutsättningarna för statsskuldsförvaltningen. Kapitel 2 består av en beskrivning av statsskuldens utveckling över tid och i jämförelse med andra europeiska länder. I kapitel 3 diskuteras statens förmåga att hantera ränterisk, dvs. hur stor förmåga svenska staten har att hantera förändringar i ränteläget.

I kapitel 4 utvärderas regeringens riktlinjer med utgångspunkt i målet för statsskuldsförvaltningen, dvs. att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas och förvaltningen sker inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer.

I kapitel 5 utvärderas Riksgäldens följsamhet gentemot regeringens riktlinjer. Även Riksgäldens tillämpning av de interna riktlinjerna för statsskuldsförvaltningen utvärderas.

I kapitel 6 utvärderas utfallet av regeringens riktlinjeändringar.

Riksgäldens operativa förvaltning av statsskulden utvärderas i avsnitt 7. Statskontorets samlade bedömning framgår av sammanfattningen.

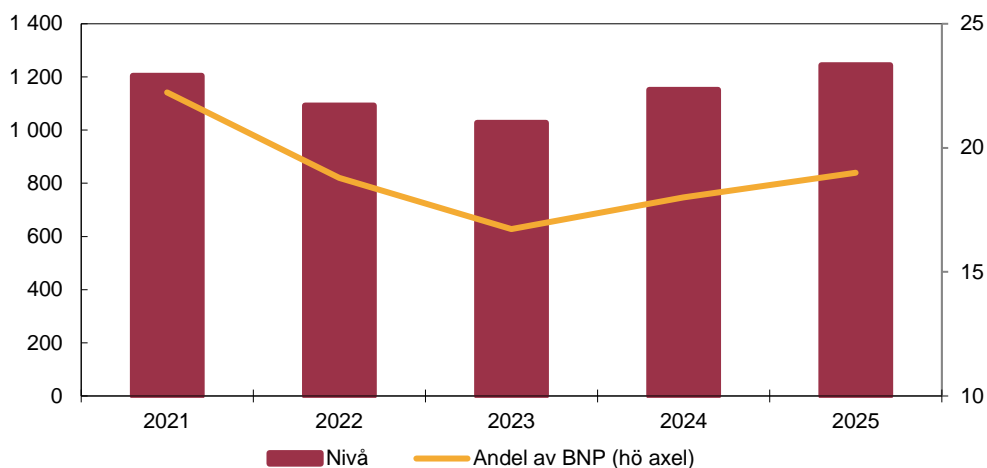
2 Sveriges statsfinanser i ett europeiskt perspektiv

2.1 Jämförelse av de offentliga finanserna

I ett internationellt perspektiv har Sverige starka offentliga finanser och en mycket låg statsskuld. Mätt som andel av BNP minskade statsskulden trendmässigt under en lång period efter 90-talskrisen. Enlig nuvarande prognoser är denna trend bruten för de närmaste åren, men statsskulden kommer att vara fortsatt mycket låg i en internationell jämförelse.

Budgetunderskottet för 2025 var 102 miljarder kronor, medan statsskulden ökade med 93 miljarder kronor under året (se Figur 1). Skillnaden beror på att vissa faktorer som påverkar statsskulden inte fångas av budgetsaldot. Orealiserade valutakursförändringar för den valutaexponerade delen av skulden påverkar den redovisade löpande statsskulden, men syns i budgetsaldot först vid förfall, då valutakursdifferensen realiseras. Andra faktorer som påverkar är orealiserad inflationskompensation, affärsdagsjusteringar och storleken på tillgångarna i likviditetsförvaltningen. Som andel av BNP ökade den okonsoliderade statsskulden från 18,0 procent 2024 till 19,0 procent 2025.

Figur 1 Statsskuldens utveckling, miljarder kronor respektive procent



Anm.: Avser okonsoliderad statsskuld.

Källa: Riksgälden.

År 2022 och 2023 präglades av en internationell ekonomisk osäkerhet till följd av bl.a. Rysslands invasion av Ukraina, energiförsörjningsproblem och snabbt stigande inflation. Räntorna höjdes påtagligt. Trots osäkerheten visade statsbudgeten överskott båda åren, även om överskottet blev betydligt lägre 2023. Minskningen berodde till

stor del på att konjunkturavmattningen medförde att skatteinkomsterna ökade långsammare samtidigt som inflationen innebar stigande utgifter. Förutom en allmän konjunkturavmattning har den ryska invasionen av Ukraina medfört ökade statliga utgifter för stöd till Ukraina och kraftigt ökade försvarsutgifter och statsskulden ökade under 2024 och 2025.

Utvecklingen har också påverkats av tillfälliga effekter inom Riksgäldens nettoutlåning, inte minst Riksbankens beslut att ersätta den del av valutareserven som lånats upp via Riksgälden med egen finansiering. Det innebar att Riksbanken amorterade valutalån på över 180 miljarder kronor 2021–2023, vilket stärkte budgetsaldot och sänkte statsskulden.

2.2 Jämförelse av de institutionella förhållandena

Internationellt sett är det inte ovanligt att skuldförvaltningen hanteras inom finansdepartementet eller av centralbanken. Ordningen med en fristående myndighet för skuldförvaltning är inte lika vanlig. Den svenska ordningen, med övergripande riktlinjer från regeringen och implementering av en annan aktör har därför inte så många motsvarigheter.⁴ Vill man göra en internationell jämförelse finns det inte så många publicerade riktlinjer som kan fungera som jämförelse till den svenska modellen. Däremot är det vanligt att publicera motsvarigheter till Riksgäldens rapport ”Statsupplåning – prognos och analys”. Dessa publikationer tar huvudsakligen sikte på det närmaste årets upplåning och används inte för att systematiskt kommunicera strategiska överväganden i statsskuldförvaltningen.

Avsaknaden av publicerade riktlinjer för statsskuldförvaltningen i andra länder gör att en jämförelse av svenska och utländska riktlinjer inte kan göras. En internationell jämförelse får därför göras utifrån den faktiska utvecklingen av statsskuldens olika egenskaper i Sverige och internationellt. I återstoden av detta kapitel görs en jämförelse mellan Sverige och andra EU-länder.

På länge sikt sätts ramarna för utvecklingen av statsskulden av det finanspolitiska ramverket. De offentliga finanserna är ett bredare begrepp än de statliga finanserna, så målet för de statliga finanserna kan ses som summan av det finansiella sparandet i övriga delar av den offentliga förvaltningen, men med omvänt tecken.

2.3 Statsskuld och hela den offentliga förvaltningens skuld

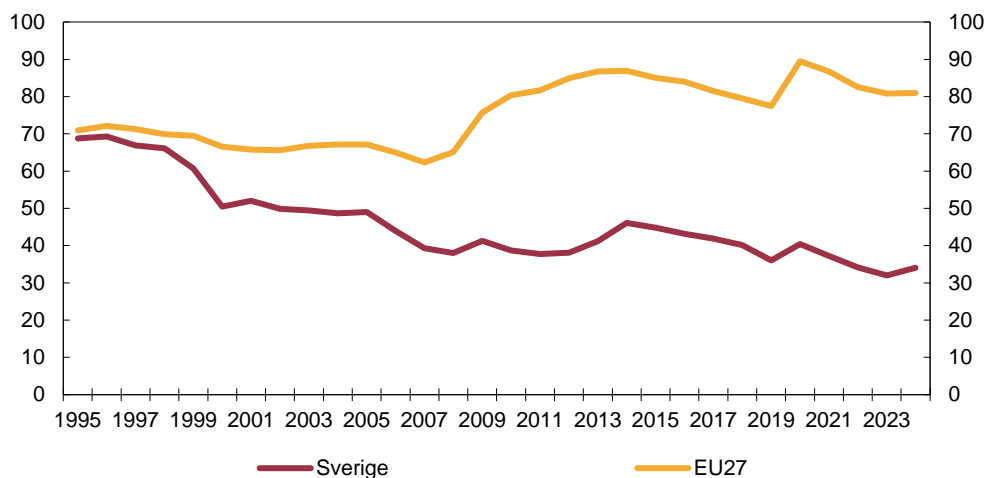
För placerare som ska bedöma kreditrisken i statspapper är de statliga finanserna centrala. En naturlig jämförelsepunkt för svenska statsfinanser är andra EU-länders

⁴ Av de länder som Statskontoret har undersökt är Chile det land som har den närmaste motsvarighet till de svenska riktlinjerna. För 2026 anger Chiles finansdepartement att målsättningen är att upplåningen i utländsk valuta på sikt ska uppgå till 30 procent. Av den inhemska upplåningen ska 52 procent vara nominell och 48 procent real. Vidare är målet att 40–50 procent av upplåningen ska ske med gröna instrument.

statsfinanser. För placerare ligger det nära till hands att prissätta risken i svenska statens värdepapper i relation till den riskkompensation som erhålls om man placerar i utländska statspapper. Det finns i EU ett tydligt samband mellan statsfinanser och statens upplåningskostnader. Det är också tydligt att sambandet påverkas av både statsskuldens nivå och budgetsaldot. Som ett exempel låg räntorna på statsobligationer för Frankrike, Grekland och Italien nära varandra i december 2025. Frankrike har betydligt lägre skuldsättning i förhållande till de två andra länderna, men betydligt högre budgetunderskott. För Grekland är situationen den motsatta. Statsskuden är mycket hög i förhållande till BNP, men ligger på en tydligt fallande trend.

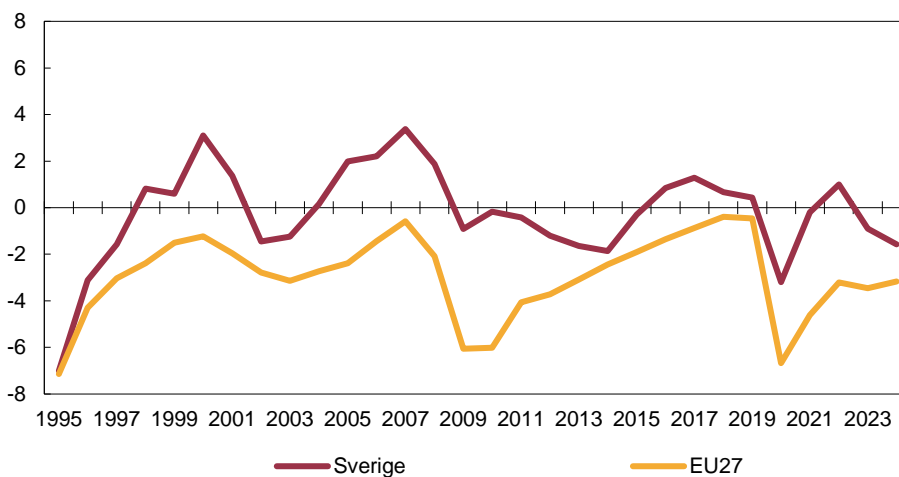
Sverige har en låg statsskuld och skuden som andel av BNP har under en lång period varit trendmässigt fallande. Som det ser ut nu kommer skuldsättningen att öka något de närmaste åren. I Figur 2 jämförs den konsoliderade offentliga bruttoskulden, den s.k. Maastrichtskulden⁵ i Sverige och EU. Notera att hela den offentliga förvaltningens skuldsättning ingår i Maastrichtskulden. Vid internationella jämförelser är det standard att utgå från den offentliga förvaltningens skuld, inte enbart statens. Det beror på att organisationen av den offentliga förvaltningen ser olika ut i olika länder. Exempelvis är kommuner i Sverige och delstater i Tyskland förhållandevis stora aktörer, medan förvaltningen i andra länder är koncentrerad till den statliga nivån. Det blir då missvisande att enbart se på den statliga nivån. Ur de flesta ekonomiska synvinklar är det också de offentliga finanserna som helhet som är av intresse. Liksom för andra låntagare är offentlig förvaltnings återbetalningsförmåga starkt beroende av låntagarens inkomster. För offentlig förvaltning är skatter den huvudsakliga intäktskällan och de olika delarna av den offentliga förvaltningen delar på ett lands skattebas.

⁵ Det bör noteras att Maastrichtskulden definieras något annorlunda än statsskulden, bl.a. ingår inte finansiella derivat. Beroende på sammanhang har dessa skillnader större eller mindre betydelse. För en generell bedömning av den svenska offentliga skuldens storlek och löptid vid en europeisk jämförelse är måttet acceptabelt enligt Statskontorets bedömning.

Figur 2 Maastrichtskuld som andel av BNP, procent

Källa: Eurostat.

Som framgår av Figur 2 så har Sverige under lång tid haft betydligt lägre offentlig skuldsättning än EU som helhet. Ser man på den offentliga förvaltningens finansiella sparande, inklusive räntekostnader, så ligger Sverige alltsedan EU-inträdet 1995 genomgående över genomsnittet i EU, se Figur 3.

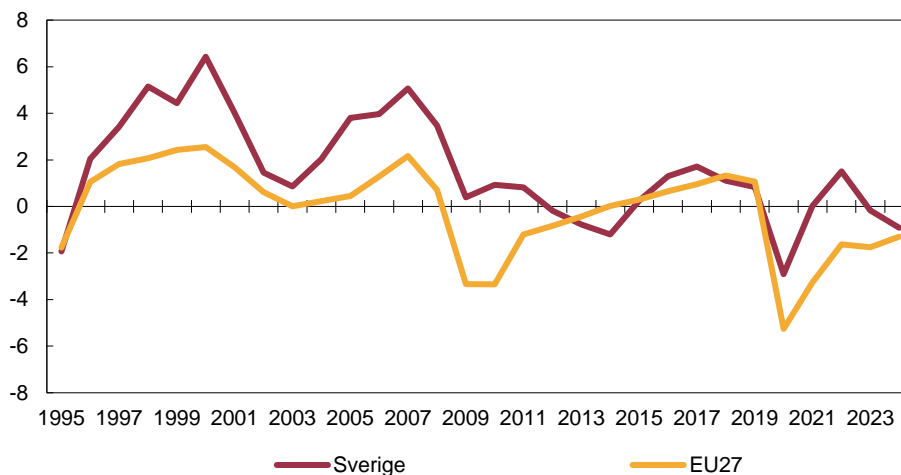
Figur 3 Finansiellt sparande som andel av BNP, procent

Källa: Eurostat.

Det kan vara av intresse att dela upp det finansiella sparandet i primärt sparande och räntekostnader. Från mitten av 1990-talet till runt 2013 hade Sverige ett större positivt primärt finansiellt sparande i den offentliga förvaltningen än genomsnittet i EU. Därefter och fram till pandemin låg Sverige och EU på ungefär samma nivå. I samband med pandemin genomförde både Sverige och EU olika finanspolitiska

stimulansåtgärder för att parera den nedgång i ekonomin som pandemin orsakade. Som framgår av Figur 4 var Sveriges finanspolitiska åtgärder dock mindre än genomsnittet för EU, vilket återigen öppnade upp ett gap i det primära sparandet mellan Sverige och EU. Efter pandemiåren ser gapet ut att återigen slutas.

Figur 4 Primärt finansiellt sparande som andel av BNP, procent

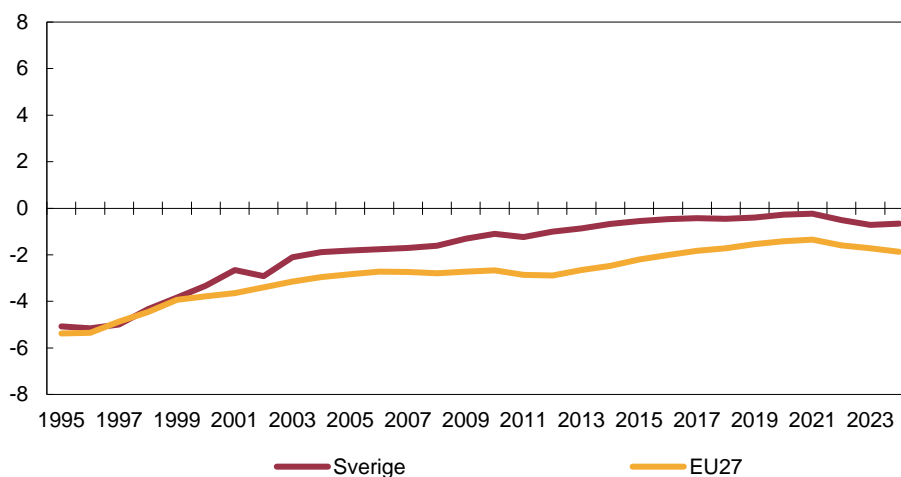


Anm.: Med primärt finansiellt sparande avses den offentliga förvaltningens finansiella sparande exklusive räntekostnader för statsskulden.

Källa: Eurostat.

Ser man på räntekostnader har Sverige betydligt lägre kostnader än genomsnittet för EU, med undantag för de första åren efter Sveriges EU-inträde. En anledning är att den svenska offentliga skulden som andel av BNP har fallit relativt EU-genomsnittet.

Figur 5 Räntekostnader för statsskulden som andel av BNP, procent



Anm.: Räntekostnaderna utgör skillnaden mellan finansiellt sparande (Figur 3) och primärt finansiellt sparande (Figur 4).

Källa: Eurostat.

3 Svenska staten som bärare av ränterisk

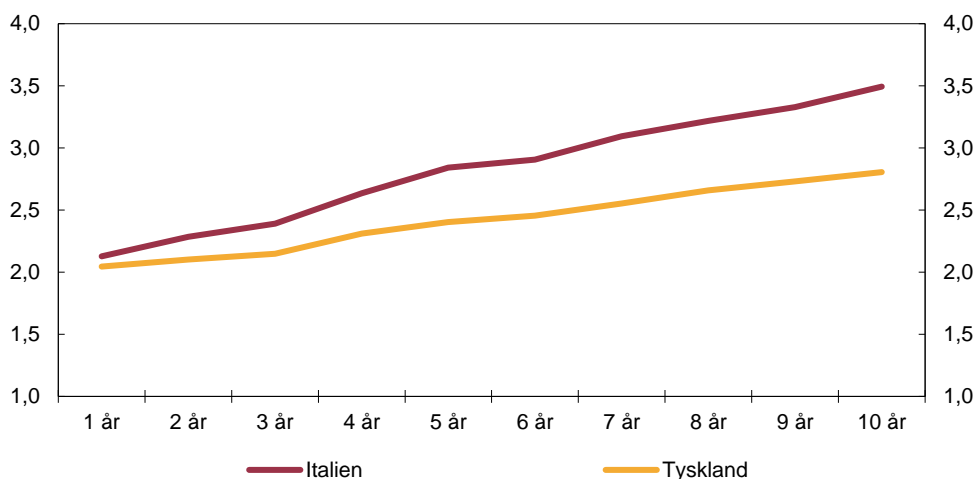
Generellt sett innebär framtida högre räntor en större risk för stater med hög statskuld i förhållande till BNP. Det beror på att statsfinanserna i högt skuldsatta stater rent mekaniskt påverkas mer av en högre ränta och att de har mindre utrymme att finansiera ökade räntekostnader med ökad upplåning. Om räntan går upp kan det få ganska drastiska följder i form av skatthöjningar och neddragningar av offentliga utgifter för dessa stater.

Sverige, som har relativt goda statsfinanser, bör mot bakgrund av det resonemanget ha goda förutsättningar att hantera ränterisk, dvs. risken för ökade kostnader till följd av ränteförändringar.⁶

Ett argument i andra riktningen är att för länder med goda statsfinanser är det relativt billigt att förlänga räntebindningstiden på statsupplåningen. För stater där risken för framtida inställda betalningar inte är försumbar innebär ett långt lån att kreditrisken ökar med löptiden, vilket medför att räntekurvan är brantare för sådana länder.

I Figur 6 visas räntekurvan för Italien och Tyskland. Trots att båda länderna har samma valuta så är det tydligt att upplåningen är dyrare för det statsfinansiellt sett svagare Italien. Ju längre upplåning, desto större är ränteskillnaden. Det är därför betydligt dyrare för Italien än för Tyskland att förlänga statskuldens löptid.

Figur 6 Obligationsräntor i Italien och Tyskland efter tid till förfall, procent



Källa: World Government Bonds, december 2025.

⁶ I Riksgäldens Finans- och riskpolicy definieras ränterisk som: "Risken för negativa prisförändringar på finansiella instrument till följd av ränteförändringar, samt risken att omsättning sker till ogynnsamma räntenivåer." Det är framförallt risken för att skulden omsätts till ogynnsamma räntenivåer som är relevant för statskultsförvaltningen.

3.1 Ränterisk för skulder i övriga delar av den offentliga förvaltningen

I ett större ekonomiskt perspektiv är kostnader och risk för den konsoliderade offentliga förvaltningen, inte bara staten, av störst betydelse.⁷ Ur det perspektivet bör även kostnader för och risk i kommunernas och regionernas upplåning beaktas. Det allmänna pensionssystemet är frikopplat från övriga delar av offentlig förvaltning, även om pensionsutvecklingen indirekt påverkar skatteintäkter m.m. I den mån ränteförändringar påverkar avkastningen på pensionstillgångar ligger effekten dock till större delen långt fram i tiden och det är därför i ett medelfristigt perspektiv rimligt att bortse från ränteförändringarnas effekter på det allmänna pensionssystemet.⁸ Kommuner och regioner står numera för en inte obetydlig del av den offentliga upplåningen. Kommuninvest tar fram detaljerad statistik över kommunsektorns upplåning.⁹ Av denna statistik framgår bl.a. följande för fjärde kvartalet 2025:

- Den genomsnittliga kapitalbindningen var 2,44 år och 27 procent av skulden förfaller inom 12 månader medan 7 procent av skulden har en återstående löptid längre än 5 år.
- 43 procent av upplåningen är kopplad till en rörlig räntebas, framförallt 3M Stibor.
- Genom användningen av derivat förlängs räntebindningen från 1,59 till 2,67 år.

I Tabell 1 redovisas durationen för den offentliga förvaltningens konsoliderade bruttoskuld, den s.k. Maastrichtskulden. Sverige sticker ut med klart kortast duration av alla EU-länder. Kommunsektorns upplåning har kortare löptid än statens.

⁷ Det avspeglas bl.a. i att det finanspolitiska ramverket utgår från offentlig förvaltnings samlade finansiella sparande. Vidare är det i princip alltid möjligt att göra överföringar mellan olika delsektorer inom den offentliga sektorn. Sådana överföringar påverkar inte den konsoliderade offentliga sektorns saldo. När Finansdepartementet gör offentligfinansiella beräkningar så är det också normalt sett för den offentliga sektorn som helhet, dvs. den samlade effekten för staten, ålderspensionssystemet och kommunsektorn, som beräkningarna görs, se [Finansdepartementets beräkningskonventioner 2026](#), s. 17.

⁸ Pensionssystemet har ca 500 miljarder i räntebärande tillgångar och dessa har en genomsnittlig löptid på ca 6 år, se: [Orange rapport 2024 Pensionssystemets årsredovisning | Pensionsmyndigheten](#). Om man är intresserad av offentliga finansiers känslighet för räntenivån på mycket lång sikt bör även effekten på avkastningen på dessa tillgångar beaktas. För frågan om ränterisk är tidshorisonten dock inte så lång. Om ränteläget ändras permanent måste staten förr eller senare anpassa sig till det nya ränteläget. Att begränsa ränterisken handlar om att inte behöva göra stora förändringar i statens inkomster och utgifter på kort tid när räntorna ändras.

⁹ Se [Kvartalsrapporten om Kommunsektorns skuldförvaltning](#).

Tabell 1 Maastrichtskuldens duration i EU:s medlemsstater

Land	Duration (år)
Österrike	13,3
Belgien	11,2
Irland	10,2
Danmark	9,2
Grekland	9,1
Slovenien	9,0
Nederländerna	8,7
Slovakien	8,3
Frankrike	8,3
Eurozonen	8,2
Tyskland	8,1
Cypern	8,0
Bulgarien	8,0
Litauen	7,9
Spanien	7,7
Finland	7,7
Portugal	7,6
Luxemburg	7,3
Malta	7,0
Italien	7,0
Lettland	6,9
Rumänien	6,6
Tjeckien	6,0
Ungern	5,7
Estland	5,7
Kroatien	5,1
Polen	5,1
Sverige	4,2

Källa: ECB.

Att Sverige har kort duration behöver inte vara en nackdel. Det kan vara välmotiverat om avvägningen mellan risk och avkastning ser annorlunda ut för Sverige än för många andra jämförbara länder.

3.2 Ränterisker i statens skatteintäkter

Räntenivån påverkar inte enbart statens räntekostnader utan också statens skatteintäkter.¹⁰ Hushållens skattereduktion för räntor (i dagligt tal ränteavdragen) är den mest välkända effekten på statens skatteintäkter. Staten har också omfattande

¹⁰ Skatteunderlaget för kommuner och regioner utgörs enbart av förvärvsinkomster. Kapitalinkomster beskattas enbart av staten. Kommuner och regioners skatteintäkter påverkas därför inte direkt av räntenivån.

skatteintäkter kopplade till räntenivån. Dels har hushållen räntebärande tillgångar för vilka högre räntor medför högre skatteintäkter, dels är avkastningsskatten på tjänstepensioner och investeringssparkonton m.m. kopplade till räntenivån. Till det kommer att högre räntor medför ökade ränteavdrag i företagssektorn. Som framgår av Tabell 2 så ökar statens skatteintäkter om räntan stiger. Det ska dock noteras att beräkningen bygger på ett antal antaganden och att den inte får med eventuella indirekta effekter av en räntehöjning. Beräkningarna ska därför tas med en nypa salt.

Tabell 2 Effekt på statens skatteintäkter av en permanent räntehöjning på en procentenhet, 2025

Tillgång	Skattebas, miljarder kronor	Skattesats, procent	Förändring i skatte- intäkter, miljarder kronor
Hushållens direktägda räntebärande tillgångar	2 800	30	8,4
Investeringsparkonto	2 100	30	6,3
Räntefonder	100	30	0,3
Kapitalförsäkring	1 200	30	3,6
Tjänstepensioner och privat pensionssparande	6 200	15	9,3
Hushållens skulder	5 400	-30	-16,2
Företagens skulder	2 000	-20,6	-4,6
Total effekt på skatteintäkter			7,1

Källa: Egna beräkningar baserade på tillgångsdata hämtade från SCB:s finansräkenskaper och finansdepartementets beräkningskonventioner för 2026.

Statens kostnader för statsskulden ökar när räntan stiger och när hela statsskulden är omsatt kommer ränteutgifterna att ha ökat med en procent av statsskulden om räntan stiger med en procent permanent. I dagens läge skulle det innebära ca 12 miljarder kronor i ökade kostnader. Dessa kostnader motverkas i betydande grad av ökade skatteintäkter. Sammantaget är statens finanser inte särskilt räntekänsliga.

Analysen ovan avser en permanent ränteförändring. Ekonomistyrningsverket har simulerat effekterna av en tillfällig ränteförändring där räntan är förhöjd under ett år för att därefter återgå till tidigare nivå och fann att effekten var i stort sett neutral för statens finanser.¹¹

Sammanfattningsvis är de offentliga finansernas räntekänslighet inte hög i Sverige. Det beror till stor del på att statsskulden är låg, men också på att statens inkomster numera har en positiv koppling till räntenivån.

¹¹ Se ESV 2022:54, *Prognos statens budget och de offentliga finanserna, december 2022*, s. 38.

3.3 Ränterisk kopplad till den realekonomiska utvecklingen

Svenska hushåll är internationellt sett högt belånade och har därtill i huvudsak rörlig ränta på sina lån. Det gör hushållen betydligt mer räntekänsliga än hushåll i de flesta andra jämförbara länder. Hushållens räntekänslighet motverkas dock av att de har räntebärande tillgångar motsvarande ungefär hälften av skulden (se Tabell 2).

Den högre räntekänsligheten medför i princip att svenska räntor inte behöver fluktuera lika mycket som de skulle behöva göra annars för att åstadkomma den åtstramande effekt på inflation som Riksbanken behöver åstadkomma för att uppnå inflationsmålet. Ränthöjningar har generellt sett en åtstramande effekt på ekonomin och en lägre aktivitetsnivå tenderar att försvaga de offentliga finanserna. Det är därför inte självklart att svenska hushålls jämförelsevis höga räntekänslighet sammantaget påverkar de offentliga finanserna åt det ena eller andra hållet. Svenska hushåll reagerar kraftigare på en given ränthöjning, men den ränthöjning som krävs för att åstadkomma en lägre inflation är allt annat lika lägre i länder med räntekänsliga hushåll.

3.4 Sammantagen bedömning av svenska statens ränterisk

Sverige har en internationellt sett låg statsskuld och borde därmed, allt annat lika, ha större möjlighet att hantera ränterisk.

En fråga är om ”allt annat lika” gäller i det här fallet. Finns det väsentliga skillnader mellan Sverige och andra länder som talar mot att Sverige har relativt mycket ränterisk i sin statsupplåning?

Genomgången i avsnitt 3.1 visar att kommunsektorn har en relativt kort löptid på sin upplåning, dvs. att den delen av offentlig förvaltning bär relativt stor ränterisk. Det är en faktor som talar för att staten ska ta mindre ränterisk. Förutom räntekostnaderna för statsskulden är statens finanser inte särskilt räntekänsliga. De positiva och negativa effekterna av ränteförändringar på skatteintäkterna tar grovt sett ut varandra. Slutligen ser Sverige inte ut att ha en lika utmanande demografi som vissa andra länder vilket gör ränteförändringar mer hanterbara också på lång sikt.

Sammantaget blir bilden att de faktorer, utöver nivån på statsskulden, som skulle kunna inverka på förmågan att bära ränterisk om något sammantaget stärker bilden av att svenska staten har en relativt god förmåga att bära ränterisk. Det innebär inte automatiskt att svenska staten bör ta på sig stor ränterisk. Man behöver också beakta om det betalar sig tillräckligt bra - i form av lägre ränta - att bära en större ränterisk.

4 Utvärdering av regeringens riktlinjer

Regeringen styr statsskuldens förvaltning på övergripande nivå genom årliga beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning. Till grund för dessa beslut ligger bl.a. Riksgäldens förslag till riktlinjer.

Regeringens riktlinjer ska utvärderas utifrån målet i budgetlagen om att statsskulden ska förvaltas så att kostnaden för statsskulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas.

I förarbeten tydliggörs det att bedömningen av kostnader och risk ska ses brett och ske utifrån en samlad bedömning. Det uttrycktes i propositionen där den paragraf som nu är 5 kap. 5 § i budgetlagen ursprungligen formulerades som att: *”Regeringen vill betona att regeringens riktlinjebeslut skall spegla en samlad bedömning av statsskultsförvaltningen och bör kunna inbegripa andra överväganden än de som naturligen ankommer på Riksgäldskontoret att göra, till exempel val av önskad risknivå.”*¹² Statskontoret tolkar det som att regeringens riktlinjer bör utvärderas utifrån om de på ett adekvat sätt beaktar de faktorer som rimligen bör beaktas för att uppnå målet om långsiktig kostnadsminimering med beaktande av risk.

4.1 Riktlinjernas utveckling över tid

De två viktigaste parametrarna i regeringens styrning är riktlinjerna för statsskuldens sammansättning och för statsskuldens löptid. Fram till 2004 fanns också riktlinjer för förfalloprofilen som angav restriktioner för hur stor del av statsskulden som maximalt fick förfalla under olika tidsperioder. Det kunde t.ex. uttryckas som upplåningen skulle inriktas mot att inte mer än 25 procent av statsskulden förfaller inom de närmaste tolv månaderna. Regeringen är oförhindrad att välja även andra parametrar för styrningen av statsskulden.

Statsskuldens fördelning mellan nominella lån i svensk och utländsk valuta och reala lån i svensk valuta har historiskt sett styrts genom att regeringen angett riktlinjer för vilken andel av statsskulden som ska utgöras av utländsk valuta och vilken procent som ska utgöras av realobligationer i svensk valuta. Resterade del lånas upp nominellt i svenska kronor.

Mellan 2005 och 2014 var riktlinjen för storleken på valutaskulden 15 procent av statsskulden. År 2015 påbörjades en gradvis amortering av valutaskulden, eftersom bedömningen var att kombinationen av risk och besparing av att ha en valutaexponering inte var fördelaktig. År 2020 avbröts amorteringen tillfälligt i

¹² Prop. 1997/98:154, Finansdepartementet, *Förvaltningen av statsskulden*, s. 17.

väntan på en analys av statsskuldens strategiska valutaexponering från Riksgälden. Amorteringen återupptogs 2023 då Riksgälden i sin analys bedömde att den högre risken med en valutaexponering inte kunde motiveras av sänkta kostnader. Valutaexponeringen ska vara helt avvecklad 2027.

Mellan 2007 och 2024 var riktlinjen för andelen realskuld 20 procent av statsskulden.¹³ Fr.o.m. 2025 är riktlinjen ändrad till 80 miljarder kronor i nominellt belopp, vilket för närvarande motsvarar ca 10 procent av statsskulden. Minskningen av realskulden ska ske genom att förfallen för realobligationer ska överstiga nyemitteringen. Det innebär att anpassningen mot målnivån kommer att ske gradvis, när olika realobligationer förfaller. Anpassningen ska vara genomförd till utgången av 2029.

Styrningen av statsskuldens löptid har skett på olika sätt under olika perioder. Under vissa perioder har löptiden angetts separat för nominell skuld, valutaskuld och real skuld. Andra perioder har den nominella skulden och valutaskulden haft en gemensam löptid och realskulden en egen löptid. Sedan 2020 är det löptiden för den samlade statsskulden som anges. Även riktlinjerna för 2007 och 2008 innehöll en gemensam riktlinje för den samlade statsskulden.

4.2 Generella kommentarer om riktlinjerna 2021–2025

Regeringens riktlinjer ska utvärderas utifrån målet i budgetlagen om att statsskulden ska förvaltas så att kostnaden för statsskulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas.

Regeringen behöver därför bilda sig en uppfattning vad som påverkar långsiktiga kostnader för statsskulden och vilka risker som finns. Riksgäldens riktlinjeförslag är en viktig källa för regeringens bedömning, men när det är relevant kan och ska regeringen väga in andra faktorer. När större förändringar inträffar i omvärlden bör regeringen ta ställning till om det har betydelse för kostnader och risk i statsskultsförvaltningen. Under utvärderingsperioden inträffade ett antal större förändringar med potential att påverka kostnader och risker förknippade med statsskultsförvaltningen.

Riktlinjerna för 2021 beslutades under hösten 2020. Pandemin hade då medfört en stor och oväntad höjning av statsskulden och den förutsågs fortsätta öka kraftigt de två följande åren, för att därefter minska. Regeringen bedömde att ökningen av statsskulden var tillfällig och den föranledde därför ingen ändring av riktlinjerna för statsskultsförvaltningen.¹⁴ Regeringen bedömde också att riktlinjerna var tillräckligt

¹³ Fram till 2014 användes ett något annorlunda mått för mätning av skuldandelar och riktlinjen uttrycktes då som 25 procent av statsskulden, enligt detta mått. Beloppsmässigt motsvarade det ca 20 procent enligt nuvarande mått.

¹⁴ Se regeringens Riktlinjer för statsskultsförvaltningen 2021, s. 1.

flexibla för att hantera den höga osäkerhet om skuldutvecklingen de närmaste åren som följde av coronapandemin.¹⁵

I riktlinjerna för 2022 bekräftades att ökningen av statsskulden till följd av coronapandemin var tillfällig och att statsskulden och lånebehovet förväntades sjunka även i närtid. Även Riksbankens återbetalning av valutalån bidrog till att sänka lånebehovet. I riktlinjebeslutet för 2022 skedde inga förändringar i styrningen jämfört med föregående år.

När riktlinjerna för 2023 beslutades hösten 2022 hade omvärldsläget förändrats radikalt i och med Rysslands invasion av Ukraina, med medföljande inflation och snabbt stigande räntor. Därtill hade likviditeten på statspappersmarknaden sjunkit, bl.a. på grund av Riksbankens köp av statsobligationer. Beträffande ränteläget konstaterade regeringen att utvecklingen av marknadsräntorna normalt sett har mindre betydelse för Riksgäldskontorets övergripande avvägning mellan kostnad och risk. Vid den avvägningen, samt mellan olika risker, är det snarare strukturella förändringar såsom utvecklingen av olika typer av premier (t.ex. löptidspremier) och statsskuldens storlek över tid som spelar roll.¹⁶ Den sämre likviditeten på statspappersmarknaden föranledde ingen ändring av riktlinjerna, men regeringen nämnde att myndigheterna som ingår i det finansiella stabilitetsrådet tillsammans skulle kartlägga de olika obligationsmarknadernas funktionssätt.

Regeringen fastställde vidare i riktlinjebeslutet för 2023 att statsskuldens exponering i utländsk valuta ska avvecklas eftersom den medför högre risk utan att ge systematiska kostnadsfördelar. Till grund för beslutet låg en omfattande analys som Riksgälden tagit fram. Riksgäldens analys kommenterades i föregående utvärderingsrapport och slutsatsen var då att analysen tydligt visade på en högre risk utan systematiska kostnadsfördelar.¹⁷ Regeringens beslut att avveckla valutaskulden kommenteras inte ytterligare i denna utvärderingsrapport.

Riktlinjerna för 2024 innehöll inga större förändringar. Omvärldsläget hade inte heller förändrats drastiskt sedan föregående riktlinjebeslut. Regeringen noterade Riksgäldens arbete med att analysera statsskuldens sammansättning och löptid i syfte att undersöka om nuvarande analysram ger resultat som motiverar förslag till ändrade riktlinjer. Resultatet av detta arbete skulle kunna komma att innebära att regeringens styrning av statsskuldens sammansättning skulle kunna justeras framöver.¹⁸

I riktlinjerna för 2025 konstaterades att likviditeten på statsobligationsmarknaden hade blivit något bättre, då statsskulden ökat samtidigt som Riksbanken successivt

¹⁵ Se regeringens Riktlinjer för statsskultsförvaltningen 2025, s. 19.

¹⁶ Se regeringens Riktlinjer för statsskultsförvaltningen 2023, s. 14.

¹⁷ ESV 2024:27, *Utvärdering av statens upplåning och skultförvaltning 2019–2023*. Rapport, s. 15 och 16.

¹⁸ Se regeringens Riktlinjer för statsskultsförvaltningen 2024, s. 13.

minskat sitt obligationsinnehav. Vidare hade Riksgäldens analysarbete, som nämndes i riktlinjerna för 2024, slutförts. Det ledde till två viktiga riktlinjeförändringar: minskad real upplåning och byte av löptidsmått. Då dessa riktlinjeförändringar inte har kommenterats i tidigare utvärderingar kommenteras de mer utförligt i avsnitt 4.3 och 4.4.

Intervallerna för statsskuldens löptid har under hela perioden 2021–2025 legat på 3,5–6,0 år. När löptidsmålet ändrades från duration till genomsnittlig räntebindningstid innebar det att löptiden förlängdes med i storleksordningen 0,2 år.¹⁹ I praktiken innebär det att styrningen går mot en något kortare löptid.

Statskontoret bedömer att regeringen i riktlinjerna för utvärderingsperioden har adresserat större omvärldsförändringar och på ett övergripande plan övervägt om de föranleder ändringar i riktlinjerna. Enligt Statskontoret är det vid just sådana större förändringar särskilt angeläget att regeringen gör en samlad bedömning av statsskultsförvaltningen, då regeringens bedömning kan inbegripa andra överväganden än de som naturligen ankommer på Riksgälden att göra, t.ex. val av önskad risknivå. Framöver kan möjligen det försämrade geopolitiska läget föranleda ytterligare överväganden och kanske ett större fokus på finansierings- och refinansieringsrisker. Det skulle också kunna föranleda en analys av om överupplåning ska tillåtas i likviditetsförvaltningen.

4.3 Minskad realskuld

I riktlinjerna för 2025 redogjorde regeringen för skälen att minska realskulden till en målnivå på 80 miljarder kronor i nominellt belopp. Regeringen tog särskilt fasta på att den nuvarande andelen realskuld varken bidrar till att minska de samlade kostnaderna eller riskerna i statsskulden. Samtidigt bedömde regeringen att det fanns skäl för att behålla skuldslaget som en mindre del av statsskulden. Ett skäl är att realskulden skulle kunna bli ett kostnadsminimerande inslag i framtiden. Ett annat skäl är att Riksgälden i framtiden skulle kunna behöva öka upplåningen kraftigt. Genom att låna i flera skuldslag når man potentiellt fler investerare. Regeringen noterade också att Riksgälden bedömde att det, givet förutsättningarna med en låg statsskuld och en försämrad marknadslikviditet för statsobligationer, är svårt att upprätthålla en likvid andrahandsmarknad för både nominella och reala obligationer. Regeringens bedömning var att det fanns skäl att prioritera nominella obligationer, något som också Ekonomistyrningsverket (ESV) påpekat i flera utvärderingar.²⁰

¹⁹ Bedömningen av effekten av det förändrade löptidsmålet är baserad på Riksgälden, *Sveriges statsskuld december 2024* och på Riksgälden, *Sveriges statsskuld januari 2025*, avsnittet Löptider som de mäts i styrningen av förvaltningen.

²⁰ Se Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2025 (Finansdepartementet november 2024), ESV 2024:27, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023* och ESV 2022:22, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021*. Från den 1 januari 2026 har ESV bytt namn till Statskontoret.

Regeringens beslut om minskad realskuld var i linje med Riksgäldens förslag. Analyser i Riksgäldens riktlinjeförslag för 2025 var också det viktigaste underlaget för regeringens beslut. Dessa analyser, är den viktigaste källan för att bedöma den kunskap som fanns vid beslutstillfället.

Analyserna bygger på en jämförelse mellan inflationsförväntningarna och den inflationsnivå som krävs för att en real och en nominell obligation ska ge samma avkastning, den s.k. breakeven-inflationen. Ett centralt antagande är att de inflationsförväntningar som uppmäts i enkäter bland aktörer på marknaden utgör goda skattningar av inflationen. Det går inte att observera om så är fallet, men det skulle krävas en systematisk överskattning på över 0,5 procentenheter för att det i förväntan ska vara billigare att emittera realskuld än nominell skuld.

ESV har i tidigare utvärderingar efterfrågat en samlad bedömning av om realupplåningen bidrar till att minska kostnaderna för statsskulden.²¹ Riksgälden genomförde under 2024 en sådan utvärdering och kom fram till att både kostnader och risk sannolikt är högre för realupplåning än för nominell upplåning. Riksgälden föreslog därför en neddragning till den nivå som regeringen sedan beslutade i riktlinjerna för 2025.

Statskontoret välkomnar Riksgäldens analys och bedömer regeringens beslut som välgrundat. En källa till osäkerhet i analysens slutsatser är att den bygger på antagandet att inflationsförväntningarna som uppmäts i enkäter bland aktörer på marknaden i förväntan är rätt. Statskontoret känner dock inte till någon bättre metod att bedöma inflationsförväntningarna. Att skillnaden mellan förväntad inflation i enkäter och marknadsprissättningen av inflation på realobligationsmarknaden är så pass stor som 0,5 procentenheter medför också att det finns en ganska stor marginal för eventuell bias i enkätmätningarna, innan kostnadsnackdelen med realobligationer vänds till sin motsats. Enligt Statskontorets bedömning förefaller beslutet därmed som välgrundat. Det är emellertid värt att notera att den sannolika nackdelen för realobligationer i termer av förväntade kostnader ibland uttrycks i termer av ett faktum snarare än en hög sannolikhet, både i Riksgäldens förslag till riktlinjer och i regeringens motivtext till beslutet.

Givet svårigheten att skilja ut inflationsförväntningar från olika premier vid en kostnadsjämförelse mellan nominell och real upplåning anser Statskontoret att det är angeläget att löpande förnya bedömningen av kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning. Både ändrade sakförhållanden och förbättrade metoder för att kvantifiera inflationsförväntningarna kan aktualisera en ny bedömning av

²¹ Se t.ex. ESV 2024:27, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023*, s. 35 och 36 samt ESV 2022:22, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021*, s.15-16. Från den 1 januari 2026 har ESV bytt namn till Statskontoret.

realupplåningens relativa kostnad. Samtidigt är det en fördel om storleken på upplåningen i reala obligationer är förutsägbar för investerare. Ett kontinuerligt analysarbete kan därför kombineras med en viss konservatism i fråga om ändringar av storleken på realupplåningen.

4.4 Nytt löptidsmått

Räntan varierar över tid och det går inte att med säkerhet veta vilken ränta man kommer att möta vid ett framtida lånebehov. För låntagaren innebär det att det inte går att förutsäga vilka ränteutgifter man kommer att ha för framtida upplåning.

Den framtida upplåningen kan delas upp på nettolånebehovet och ett refinansieringsbehov för lån som löper ut, eller för vilka räntebindingstiden löper ut. Genom att binda räntan i förväg kan låntagaren minska osäkerheten om framtida räntekostnader. Eftersom låntagare i allmänhet vill undvika osäkerhet är efterfrågan på lån med lång räntebindingstid hög. Det gör att räntan tenderar att vara högre för lån och värdepapper med lång räntebindingstid. Det tenderar därför att kosta pengar att ha en lång räntebindingstid, vilket leder till att staten som låntagare måste göra en avvägning mellan kostnad och risk.

4.4.1 Duration och räntebindingstid

Ett sätt att mäta ränterisk är duration²², dvs. hur lång löptiden är i genomsnitt för alla utbetalningar som är kopplade till befintlig upplåning. Durationen beräknas utifrån diskonterat nuvärde av samtliga betalningar som härrör från en obligation, dvs. både kupongutbetalningar och förfallobeloppet.

För en nollkupongobligation sammanfaller durationen med obligationens återstående löptid, medan durationen för obligationer med kupongutbetalningar är kortare än obligationens återstående löptid. Om kupongen är stor och återstående löptid lång är durationen därför avsevärt kortare än tiden till förfall. I december 2025 hade t.ex. Svenska statens obligation med förfall 2071 (SGB 1064) 45,5 år kvar till förfall, men en duration på 29,1 år.

För obligationsinvestorare anger durationen hur många procent värdet på en obligationsportfölj ändras om räntan skiftar upp en procentenhet för samtliga löptider. För obligationsinvestorare innebär en hög duration en hög ränterisk, medan det för låntagare omvänt innebär en låg ränterisk.

Eftersom durationen utgår från nuvärdet av en betalningsström så påverkas durationen av diskonteringsfaktorn, dvs. marknadsräntan. När marknadsräntan stiger

²² Det finns olika definitioner av duration. I den här utvärderingen avses genomgående Macaulay-duration.

faller durationen och vice versa. För att hålla durationen på statsskulden konstant behöver den genomsnittliga löptiden justeras i motsatt riktning till marknadsräntan.

Ett annat sätt att mäta ränterisk är genomsnittlig återstående räntebindningstid. Måttet kan beräknas med eller utan hänsyn till kupongutbetalningar. Skillnaden mellan att inkludera eller utelämna kupongbetalningar kan förklaras med följande exempel: En femårig obligation med ett nominellt värde på 100 och en årlig kupong på 5 har utan hänsyn till kupongbetalningar en räntebindningstid på 5 år. Om kupongbetalningar inkluderas i beräkningen multipliceras de med tiden till betalning. Även det nominella beloppet multipliceras med tiden till förfall. Sedan beräknas genomsnittet. För obligationen i det här exemplet blir beräknas räntebindningstiden med hänsyn till kupongbetalningar till $(5*1+5*2+5*3+5*4+5*5+100*5)/125 = 4,6$ år.

En obligation med kupong kan ses som summan av ett antal nollkupongobligationer motsvarande varje kupongbetalning och det nominella beloppet. Ekonomiskt sett är en femårig obligation med ett nominellt värde på 100 och en årlig kupong på 5 likvärdig med fem nollkupongobligationer med ett nominellt belopp på 5 och 1, 2, 3, 4 respektive 5 års löptid och en nollkupongobligation med ett nominellt belopp på 100 och 5 års löptid. Om man beräknar genomsnittlig räntebindningstid med hänsyn tagen till kupongbetalningar spelar det ingen roll om obligationen delas upp i ett antal nollkupongobligationer, eller om den emitteras som en vanlig obligation med kupong. Om man inte tar hänsyn till kupongbetalningarna blir löptiden däremot 5 år, dvs. längre än om man tar hänsyn till kupongbetalningarna.

Om kupongen är stor och återstående löptid lång blir det stor skillnad i räntebindningstid beroende på om kupongen beaktas eller ej. I december 2025 hade t.ex. Svenska statens obligation med förfall 2071 (SGB 1064) och en årlig kupong på 1,375 procent en räntebindningstid på 45,5 år utan hänsyn till kuponger och 37,8 år med hänsyn till kuponger.

Så här långt kan det förefalla välmotiverat att inkludera kupongbetalningar vid beräkning av räntebindningstiden – och det är också rimligt så länge man ser på en enskild obligation. Om man ser på en portfölj av obligationer kompliceras beräkningen av att långa obligationer väger tungt när kupongerna tas med, helt enkelt för att summan av deras kuponger blir stor. När de långa obligationerna väger tyngre så ger det en längre löptid för portföljen som helhet. Denna effekt kan bli så stor att portföljens löptid förlängs av att man räknar med kupongerna – trots att varje obligation i portföljen får en kortare löptid när kupongerna tas med i beräkningen. Att ta med kupongerna i beräkningen av räntebindningstiden medför därför inte någon entydig förbättring av räntebindningsmålet.

Slutligen ska det noteras att genomsnittlig räntebindningstid som begrepp skiljer sig från begreppet genomsnittlig återstående löptid på så sätt att effekten på räntebindningstiden av olika derivat²³ ingår i räntebindningstiden, men inte i återstående löptid. Vidare kan det noteras att skillnaden mellan räntebindningstid med hänsyn tagen till kuponger skiljer sig från duration genom att betalningarna nuvärdesdiskonteras till marknadsräntan vid durationsberäkningen. Det är därför durationen påverkas av marknadsräntan, men inte räntebindningstiden.

4.4.2 Fördelning av förfall över tid

Durationen och räntebindningstiden anger bara den genomsnittliga återstående löptiden. Det är stor skillnad på att ha en liten del av statsskulden bunden på mycket lång tid och att ha stor del av statsskulden bunden en kort tid även om den genomsnittliga löptiden är samma för dessa låneprofiler. En mycket lång obligation kan dra upp den genomsnittliga durationen i statsskuldportföljen avsevärt, trots att större delen av obligationsmassan har kort räntebindningstid. Om hela statsskulden har en ränta som är bunden i fem år så är durationen densamma som om räntan är bunden i 50 år för en tiondel av statsskulden och resten av statsskulden har rörlig ränta. I praktiken är dock riskprofilen helt olika. På kort sikt påverkar inte en ränteförändring statens räntekostnader alls i det första fallet, medan den slår igenom till 90 procent i det andra fallet.

Om upplåningsräntan ändras så ändras räntekostnaderna allteftersom den bundna delen av statsskulden löper ut. Det är därför intressant att se hur stor del av statsskulden som har bunden ränta på olika tidshorisonter. Det säger något om hur snabbt staten behöver agera om det hypotetiskt sker en stor och plötslig ränteförändring.

²³ Med hjälp av derivat går det att byta fast mot rörlig ränta, eller vice versa, och på så sätt förkorta eller förlänga räntebindningstiden på lämpligt sätt.

I ett europeiskt perspektiv har Sverige en stor andel av den offentliga skulden som förfaller inom det närmaste året och en låg andel som förfaller om mer än fem år. I Tabell 3 redovisas hur förfallen för den offentliga förvaltningens konsoliderade bruttoskuld, den s.k. Maastrichtskulden, fördelar sig över tiden.

Tabell 3 Förfalloprofil, andel av Maastrichtskulden 2024, procent

Land	0–1 år	1–5 år	5– år	Totalt
Estland	1	3	96	100
Bulgarien	7	28	64	100
Litauen	10	33	57	100
Tjeckien	10	35	55	100
Slovakien	9	25	66	100
Cypern	9	39	52	100
Lettland	13	41	47	100
Slovenien	9	26	65	100
Malta	13	37	50	100
Polen	12	47	41	100
Rumänien	14	34	52	100
Sverige	26	38	36	100
Ungern	15	46	40	100
Österrike	13	30	57	100
Tyskland	18	34	48	100
Kroatien	20	29	51	100
Finland	15	31	55	100
Belgien	13	23	64	100
EU27	16	33	50	100
Spanien	14	34	52	100
Eurozonen	17	32	51	100
Frankrike	17	35	48	100
Portugal	26	25	50	100
Italien	20	32	49	100

Källa: Eurostat.

Sett utifrån andel av Maastrichtskulden som förfaller i relativ närtid kan det framstå som att Sverige tar mycket risk jämfört med andra europeiska länder. Det mått på ränterisk som är viktigast för staten är dock inte vilken andel av skulden som är

räntesäkrad, utan den absoluta storleken på risken i kronor och ören i förhållande till ekonomins storlek. I Tabell 4 visas därför hur förfallen fördelar sig över tid sett som andel av BNP. Mätt på detta sätt har Sverige tvärtom en betydligt lägre ränterisk än genomsnittet i EU.

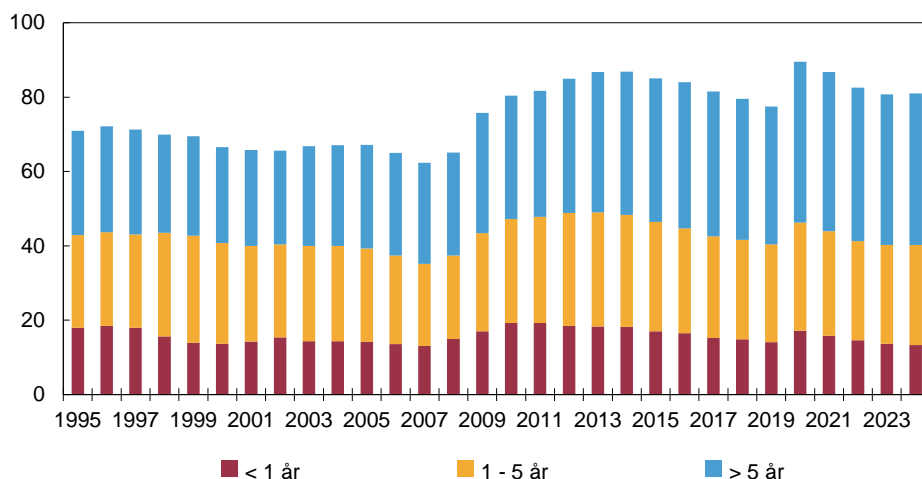
Tabell 4 Förfalloprofil, Maastrichtskulden som andel av BNP 2024, procent

Land	0–1 år	1–5 år	5– år	Totalt
Estland	0,2	0,7	22,7	23,6
Bulgarien	1,7	6,9	15,5	24,1
Litauen	3,7	12,6	22,0	38,2
Tjeckien	4,4	15,3	23,8	43,6
Slovakien	5,6	14,8	39,0	59,3
Cypern	5,7	25,6	33,7	65,0
Lettland	5,9	19,1	21,8	46,8
Slovenien	6,0	17,5	43,5	67,0
Malta	6,1	17,8	23,5	47,4
Polen	6,7	25,9	22,7	55,3
Rumänien	7,7	18,6	28,5	54,8
Sverige	8,6	12,7	12,2	33,5
Ungern	10,8	33,5	29,1	73,5
Österrike	10,9	24,5	46,4	81,8
Tyskland	11,1	21,3	30,0	62,5
Kroatien	11,5	16,8	29,3	57,6
Finland	11,9	25,2	45,0	82,1
Belgien	13,2	24,4	67,1	104,7
EU27	13,3	26,9	40,7	81,0
Spanien	14,1	35,1	52,6	101,8
Eurozonen	14,5	28,4	44,5	87,4
Frankrike	18,7	40,0	54,2	113,0
Portugal	24,5	23,3	47,1	94,9
Italien	26,6	42,7	66,0	135,3

Källa: Eurostat.

Sett över tid har förfallostrukturen för statskulden inom EU varit relativt stabil, men med en liten tendens till att andelen med förfall längre bort än fem år stigit efter finanskrisen. En möjlig förklaring till det kan vara att ett ökat fokus på hållbarheten i euroländernas statsfinanser har gjort att länderna inte vill ha så stora förfall i närtid.

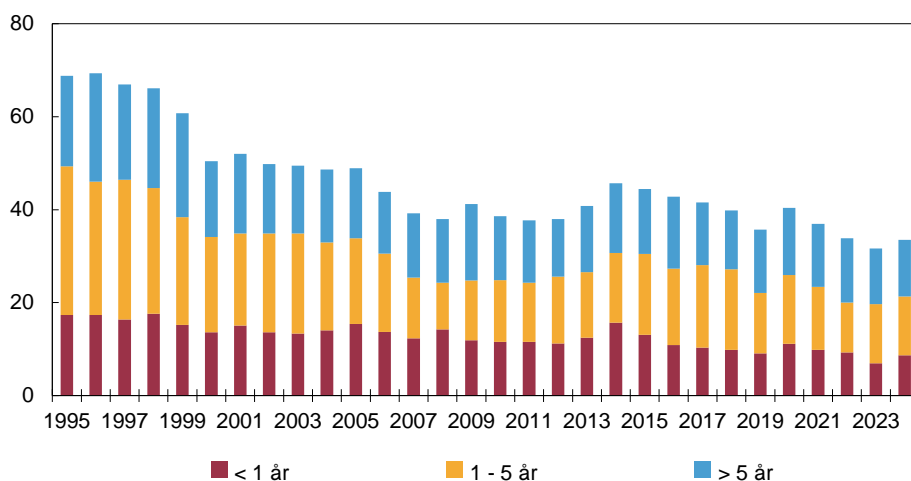
Figur 7 EU-ländernas Maastrichtskuld som andel av BNP och med förfalloprofil, procent



Källa: Eurostat.

I Sverige är det kanske mest noterbara hur mycket skulden har sjunkit, mätt som andel av BNP.

Figur 8 Sveriges Maastrichtskuld som andel av BNP och med förfalloprofil, procent



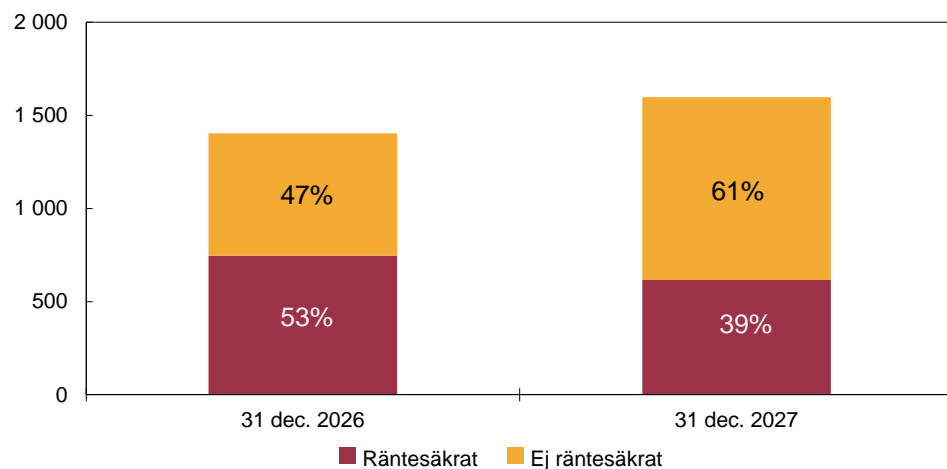
Källa: Eurostat.

4.4.3 Räntekänsligheten i statens upplåning

För staten är det en intressant fråga hur ränteförändringar påverkar kostnaderna för statsskulden sett över tid. I kombination med statsskuldens förfallostruktur avgör statens nettolånebehov hur räntekostnaderna påverkas av framtida ränteförändringar. Idealt sett bör därför inte bara löptiden för befintlig upplåning beaktas utan också den framtida nettoupplåningen. Om staten har ett nettoöverskott som är lika stort som skuldförfallen under ett år så har staten inte behövt låna någonting till aktuell ränta. Om nettolånebehovet är stort tar staten däremot en ränterisk även om inga lån förfaller överhuvudtaget. Ränterisken påverkas därför också av upplåningsbehovet.

I Figur 9 visas hur stor del av den framtida statsskulden vid olika tidpunkter som är räntesäkrad per 31 december 2025. Staplarna ska läsas som att 53 procent av statsskulden per 31 december 2026 har en ränta som redan är bestämd per 31 december 2025, medan 47 procent har fått lånas upp till en ränta som inte är det. Vid utgången av 2027 kommer 39 procent av statsskulden att ha en räntesats som var bestämd redan 31 december 2025, medan 61 procent av statsskulden har en ränta som fastställts efter 31 december 2025. Att andelen av statsskulden som inte är räntesäkrad stiger över tid beror dels på att en del gamla lån förfaller och dels på att det, enligt prognosen, kommer att ske en nettoupplåning under 2026 och 2027. Denna nya upplåning kommer att få den ränta som råder då lånen tas upp. Det bör också noteras att siffrorna är kopplade till avläsningstidpunkten (31 december 2025). Allteftersom ny upplåning sker kommer den räntesäkrade andelen att öka. Eftersom upplåning i obligationer med lång räntebindningstid kommer att tillkomma under åren framöver blir andelen statsskuld som är räntesäkrad i framtiden större än vad som visas i diagrammen. Den del av skulden som räntesäkras efter 31 december 2025 kommer att säkras till den då aktuella räntan, som vi inte känner till idag.

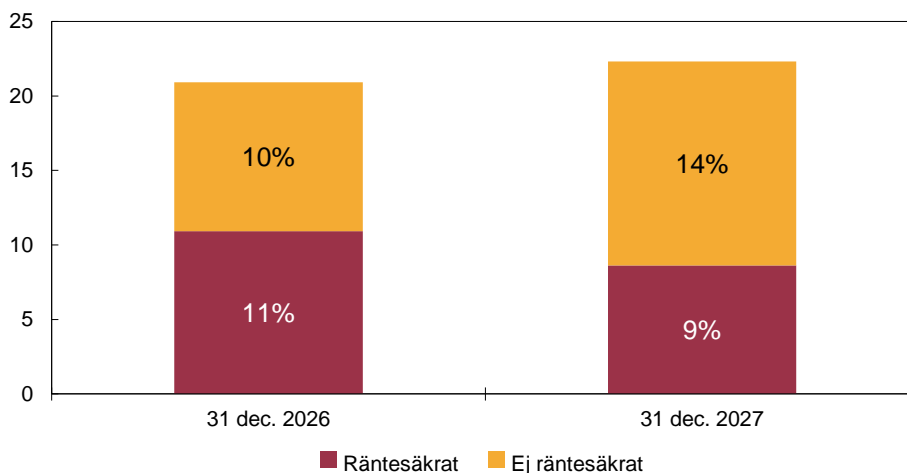
Figur 9 Statsskuld per 31 december 2025, miljarder kronor



Anm.: Procentalen i staplarna visar hur stor andel av skulden som är räntesäkrad eller ej.
Källa: Egna beräkningar baserade på Riksgälden 2025:2, Statsupplåning, prognos och analys.

Det mått på ränterisk som kanske är viktigast för staten är inte vilken andel av statsskulden som är räntesäkrad, utan hur stor risken är i kronor och ören i förhållande till ekonomins storlek. I Figur 10 visas därför den räntesäkrade och den ej räntesäkrade statsskulden som andel av BNP. Slutsatsen är att om upplåningsräntan stiger med 1 procentenhet den 1 januari 2026 och ligger kvar på den nya nivån framöver, kommer statens räntekostnader att öka med 0,10 procent av BNP 2026 och med 0,14 procent av BNP 2027.

Figur 10 Statsskuld som andel av BNP per 31 december 2025, procent



Anm.: Procentalen i staplarna visar räntesäkrad och ej räntesäkrad skuld som andel av BNP
Källa: Egna beräkningar baserade på Riksgälden 2025:2, Statsupplåning, prognos och analys.

4.4.4 Användningen av löptidsmått under olika perioder

Statsskulden ska enligt 5 kap. 5 § i budgetlagen förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Det överordnade riskmålet ska enligt regeringens riktlinjer vara variationer i den genomsnittliga emissionsräntan.

I styrningen av Riksgälden använder regeringen statsskuldens löptid som styrvariabel. De första åren som regeringen lämnade riktlinjer till Riksgälden fanns det också med en riktlinje om hur stor del av statsskulden som maximalt fick förfalla inom ett år och en riktlinje för hur stor del av statsskulden som maximalt fick förfalla per år för åren därefter. Efter 2004 används enbart löptid som styrvariabel för risktagande.

Löptiden kan mätas på olika sätt och 2025 valde regeringen att övergå från duration till återstående räntebindningstid. Skälet till bytet var att durationen ändrar sig när marknadsräntan ändras. Det är dock inte första gången som löptidsmålet ändrats. I de allra första riktlinjerna från 1999 användes räntebindningstid. Redan året efter

ändrades det dock till duration, då durationsmåttet var mer lämpat för den utvärdering som då gjordes mot marknadsvärderade benchmark-portföljer.

Nästa förändring inträffade 2006. Det praktiska svårigheterna med att använda räntebindningstid hade försvunnit och regeringen konstaterade också att den ändring i durationen som uppstår vid ränteförändringar försvårade för Riksgälden att hålla sig inom löptidsintervallet. Vid beräkningen av räntebindningstiden togs hänsyn till både obligationernas nominella belopp och framtida kupongbetalningar.

År 2015 skedde en återgång till duration. Bakgrunden var att duration, till skillnad mot det dåvarande måttet på räntebindningstid, ofta var använt av andra marknadsaktörer och på så sätt mer transparent mot marknaden.

4.4.5 Valet av löptidsmått

Statskontoret menar att en grundläggande fråga är vad regeringen önskar uppnå med att ange riktlinjer för statsskuldens löptid. På ett övergripande plan förefaller syftet vara att ange en avvägning mellan kostnad och risk, där lång löptid kan förväntas medföra lägre risk, men högre kostnader. En justering av riktlinjerna används enligt detta synsätt för att markera statens attityd till risk, där förkortningar anger ökad riskvillighet och förlängningar markera minskad riskvillighet.

Att durationen förändras med ränteläget uppfattas av både regeringen och Riksgälden som problematiskt, då löptidsmåttet ändras även vid oförändrat beteende hos Riksgälden. En fråga här är hur strikt Riksgälden bör förhålla sig till riktlinjen för löptiden om löptiden mäts med duration och räntan ändrar sig kraftigt på kort tid. Om regeringen skulle ange att det finns möjlighet för Riksgälden att ”se igenom” förändringar i durationen som är kopplade till stora och plötsliga ränteförändringar så skulle risken för icke-önskvärda effekter av att använda durationsmåttet kunna minskas betydligt.

För de köpare av statspapper som önskar maximera marknadsvärdet av sin värdepappersportfölj är durationen ofta ett användbart mått, så gentemot köparna av statsobligationer är det ett mer transparent mått.

Räntebindningstiden påverkas inte av marknadsräntan, vilket gör det enklare att hålla den uppmätta ränterisken inom ett önskat intervall.

En tydlig nackdel med löptidsmåttet räntebindningstid är att det inte beaktar kupongbetalningar. Allt annat lika är det en betydande skillnad i löptidsprofil mellan statsobligationer med liten eller stor kupong, särskilt om obligationerna har lång återstående löptid. Det skulle kunna framstå som en enkel lösning att helt enkelt inkludera kupongerna vid beräkningen av räntebindningstiden. Det fungerar som

avsett för en enskild obligation. Men för en obligationsportfölj blir en effekt att långa obligationer väger tyngre när kupongerna tas med, vilket förlänger löptiden för portföljen som helhet. Denna effekt kan bli så stor att portföljens löptid förlängs av att man räknar med kupongerna, trots att räntebindningstiden för alla ingående obligationer förkortas. Att ta med kupongerna i beräkningen av räntebindningstiden medför därför inte någon entydig förbättring av räntebindningsmålet.

Statskontoret bedömer sammanfattningsvis att både det tidigare löptidsmålet, duration, och det nuvarande löptidsmålet, räntebindningstid, har nackdelar. Valet av löptidsmål är därför en fråga om att väga olika för- och nackdelar mot varandra.

Om regeringen i framtiden skulle återgå till att använda duration som löptidsmål anser Statskontoret att det vore lämpligt att i samband med det uttala att det finns möjlighet för Riksgälden att ”se igenom” effekten av ränteändringar på durationen om ränteändringen är kraftig och sker plötsligt.

Durationen och räntebindningstid är renodlade ränteriskmål. För staten är även andra risker av intresse, som refinansieringsrisk och låneberedskap. Även dessa risker har ett samband med statsskuldens löptid, men fångas inte nödvändigtvis särskilt väl av vare sig duration eller räntebindningstid. I regeringens riktlinjer för 2026 (som faller utanför Statskontorets utvärderingsuppdrag) uttalar regeringen att Riksgälden förväntas att tydligare redovisa hur refinansieringsrisker beaktas.²⁴

Statskontoret ser positivt på det och ser gärna att regeringen framöver har beredskap att om behov uppstår ange mer detaljerade riktlinjer för hanteringen av refinansieringsrisker och låneberedskap. Exempelvis skulle regeringen om osäkerheten i omvärlden består eller t.o.m. ökar kunna se ett ökat behov av god låneberedskap och låg refinansieringsrisk. Det kan då vara bra att redan nu börja undersöka hur en sådan styrning i så fall ska gå till, om den ska vara kvalitativ eller kvantitativ och vilka kvantitativa parametrar som ska användas om regeringen skulle välja att gå den vägen i framtiden.

4.5 Uppdraget om utvecklad utvärdering

I den senaste utvärderingen, som gällde 2019–2023, pekade ESV på att det var svårt att dra tydliga slutsatser om hur kostnad och risk påverkats av skuldens sammansättning och löptid baserat på de underlag som fanns tillgängliga.²⁵ ESV uppmanade därför regeringen att tydliggöra vilka aspekter som regeringen avser att utvärdera och därmed vilka underlag som Riksgälden ska tillhandahålla. Regeringen gav därefter Riksgälden i uppdrag att:

- motivera vilka aspekter av statsskuldens förvaltning som bör utvärderas och hur

²⁴ Se regeringens Riktlinjer för statsskultsförvaltningen 2026, sida 20.

²⁵ ESV 2024:27, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023*.

- analysera om och föreslå metoder för hur utvärderingen av förvaltningen av statsskulden kan utvecklas och förtydligas
- särskilt redogöra för hur avvägningar mellan kostnad och risk i förvaltningen av statsskulden kan utvärderas.²⁶

Riksgälden redovisade sina slutsatser i riktlinjeförslaget för 2026. Beträffande utvärderingen av löptiden såg Riksgälden att en mer utförlig analys i riktlinjeförslagen framöver skulle underlätta utvärderingen, oavsett om förslaget är att förändra riktvärdet för löptiden eller att lämna det oförändrat. Riksgälden kommer att som ett stående inslag i riktlinjeförslagen följa upp ränteomsättningsrisken och analysera dess påverkan på avvägningen mellan kostnad och risk i beslutet om löptidsstyrningen. Riksgälden har tagit fram en metod för att analysera kostnader och risk genom att simulera utfall för olika portföljer utifrån slumpmässiga hypotetiska scenarier. En samlad bedömning, som även väger in andra risker och aspekter, kommer därtill att göras.

Statskontoret bedömer att Riksgäldens förslag till utvidgad analys är ändamålsenliga. Statskontoret instämmer också i Riksgäldens bedömning att kvantitativa analyser av avvägningen mellan kostnad och risk har ett värde för utvärderingen och det är också något som ESV efterfrågat i tidigare utvärderingar. Statskontoret delar också bedömningen att en sådan analys inte kan användas mekaniskt för en utvärdering.

Den av Riksgälden framtagna metoden är starkt beroende av ingående antaganden och data. Som Riksgälden själv redovisar på ett öppet sätt så blir det väldigt olika resultat om man använder faktiska data 1997–2009 som indata, jämfört med om perioden utsträcks till 1997–2019.²⁷ Även modelleringen av räntekurvan skiljer sig mycket om man använder olika skattningsmetoder. Riksgäldens metod för att simulera utfall innebär att man tar fram ett mycket stort antal utfall utifrån antagna fördelningar för indata. En annan metod som kan användas är scenariobaserade simuleringar då ett eller ett fåtal olika scenarier med indata tas fram. För scenariobaserade simuleringar går det inte att tala om sannolikheter för olika utfall, utan det som faller ut ur simuleringen är en beräkning av utfallet om scenariot inträffar. Det är dock viktigt att inte övertolka simuleringssmodeller som tar fram ett mycket stort antal utfall. I slutänden bygger både väntevärden och fördelningen av utfallen på ingående antaganden och på skattningsmetoder för parametrar som används i modellen, så det är inte ett sätt att komma förbi det faktum att om något

²⁶ Regleringsbrev för Riksgäldskontoret 2025.

²⁷ Se Riksgälden Fokusrapport 2025:1 Ramverk för att analysera statsskuldens kostnad och risk – En simuleringsstudie, Petter Dahlström och Dong Zhang.

inträffar som man inte har beaktat vid framtagandet av modellen så kommer modellen att missa det.

Att metoden som Riksgälden har tagit fram inte är perfekt innebär inte att den är oanvändbar – tvärtom har det ett stort värde att försöka siffersätta avvägningen mellan kostnad och risk. Det gör att ingående antaganden tydliggörs och att rimligheten i dem kan bedömas. Det visar också vilka antaganden som är viktiga för slutresultatet. Det finns alltid en viss risk för att modeller över tid börjar användas mekaniskt, men Riksgälden är tydlig med att det är viktigt att göra en samlad bedömning där även faktorer som faller utanför modellen beaktas och där representativiteten av de indata som använts i simuleringarna bedöms.

Statskontoret instämmer i att det är önskvärt att Riksgälden föreslår utvärderingsmetoder för val av olika riktlinjer inför riktlinjebesluten. Samtidigt instämmer Statskontoret i att en enkel ex-postutvärdering vanligen säger ganska lite om kvaliteten på beslutet utifrån den information som fanns vid beslutstillfället.

I Riksgäldens förslag till riktlinjer och i regeringens beslut om riktlinjer för statsskuldsförvaltningen dokumenteras resonemanget som motiverade beslutet. Denna dokumentation kommer sannolikt även fortsättningsvis att vara det viktigaste underlaget för att bedöma besluten om riktlinjerna. Den kvantitativa analysen och utfallsanalysen kan komplettera dessa underlag. Därtill kan processen att ta fram dessa analyser leda till förbättringar även i den kvalitativa analysen som ligger till grund för förslagen. En kvantitativ analys kan, även om den bygger på antaganden och även om framtagna sifferestimater inte är särskilt exakta, leda till att det tydliggörs vilka faktorer och antaganden som är kritiska. Det ger en vägledning till var fokus bör ligga i den kvalitativa analysen.

5 Utvärdering av Riksgäldens följsamhet gentemot riktlinjerna

Riksgäldens interna styrning av statsskuldsförvaltningen sker inom ramen för de riktlinjer som regeringen årligen beslutar om. I både regeringens riktlinjer och i myndighetens instruktion framgår att Riksgälden ska fastställa principer för hur regeringens riktlinjer ska genomföras i praktiken. Riksgälden ska således ta fram interna riktlinjer som grundar sig på regeringens. De interna riktlinjerna fastställs av Riksgäldens styrelse och publiceras i myndighetens rapport Finans- och riskpolicy.²⁸ Det är operativa riktlinjer som reglerar utnyttjandet av positionsmandatet, löptiden i nominell respektive real kronskuld, valutafördelningen i valutaexponeringen samt principer för marknads- och skuldvard. Därutöver tillämpar Riksgälden olika förvaltningsstrategier, policyer och praxis. Strategierna syftar till att skapa en effektiv statsskuldsförvaltning och en bra infrastruktur för statspappersmarknaden. Vidare syftar strategierna till att främja transparens och förutsägbarhet i upplåningen. Riksgälden publicerar prognoser för lånebehovet tillsammans med en låneplan två gånger per år. Låneplanen utgör underlag för beslut om emissioner.

Förutom att följa regeringens riktlinjer ska Riksgälden sträva efter att uppnå det övergripande målet i budgetlagen om att långsiktigt minimera kostnaden för statsskulden med beaktande av risk. Den breda målformuleringen innebär att bedömningen får göras på en mer övergripande nivå, men det är också naturligt givet målets karaktär.

5.1 Skuldens sammansättning och löptid

I de årliga riktlinjerna görs en avvägning mellan kostnad och risk för statsskuldsförvaltningen. Detta görs främst genom valet av skuldens sammansättning och löptid. I detta avsnitt utvärderas Riksgäldens följsamhet mot regeringens riktlinjer avseende sammansättning och löptid. Även följsamheten mot Riksgäldens interna riktlinjer för löptiden utvärderas. Som kommer att framgå nedan i avsnittet följs både regeringens och de interna riktlinjerna fullt ut under hela utvärderingsperioden 2021–2025.

5.1.1 Regeringens riktlinjer för statsskuldens löptid

Under hela utvärderingsperioden har statsskuldens löptid med god marginal legat inom det intervall på 3,5–6 år som regeringen fastställt i sina riktlinjer. Fr.o.m. 2020 tillämpas ett gemensamt styrintervall för hela statsskulden. Innan dess fanns ett separat styrintervall för den valutaexponerade skulden och ett gemensamt

²⁸ Under utvärderingsperioden publicerade Riksgälden en Finans- och riskpolicy. Fr.o.m. 2026 publiceras Finanspolicyen och Riskpolicyen separat.

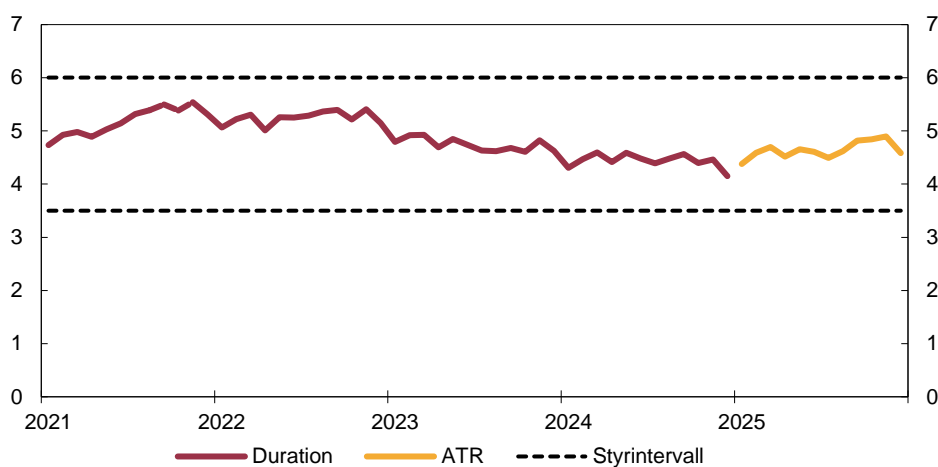
styrintervall för den reala och den nominella statsskulden. Längre tillbaka angav regeringens riktlinjer särskilda styrintervall för ytterligare ett antal delkategorier av statsskulden, men i och med att det särskilda riktlinjeintervallet för den valutaexponerade skulden togs bort så anger regeringen ett enda riktlinjeintervall.

Fram till utgången av 2024 mättes löptiden med duration och fr.o.m. början av 2025 med genomsnittlig återstående räntebindningstid (eng. ATR, average time to refixing).

I Figur 11 visas statsskuldens löptid under utvärderingsperioden. I mitten av 2021 steg den genomsnittliga löptiden några tiondels år, vilket berodde på att det emitterades en 50-årig statsobligation i juni 2021. Emissionen var på 10 miljarder kronor, vilket i sammanhanget inte är en särskilt stor emission. Men den mycket långa löptiden innebar att den trots allt fick en märkbar påverkan på den genomsnittliga löptiden.

Därefter sjönk löptiden, vilket till stor del förklaras av att stigande marknadsräntor innebär sjunkande duration.

Figur 11 Statsskuldens löptid, år



Källa: Riksgälden.

När löptidsmålet ändrades från duration till genomsnittlig återstående räntebindningstid ökade löptiden med några tiondels år. Denna ökning återspeglade inte någon ändring i faktisk löptid, utan vara bara en effekt av bytet av löptidsmål. Implicit innebär det att regeringen fastställde ett något kortare löptidsintervall fr.o.m. 2025. Effekten är i sammanhanget måttlig, men kommenteras inte i regeringens riktlinjebeslut eller i Riksgäldens förslag till riktlinjer för 2025.

5.1.2 Riksgäldens interna riktlinjer för statsskuldens löptid

Regeringen har i sina riktlinjer för statsskultsförvaltningen angett att Riksgälden ska anta interna riktlinjer för löptiden för den nominella statsskulden i kronor, den reala statsskulden och valutaskulden.

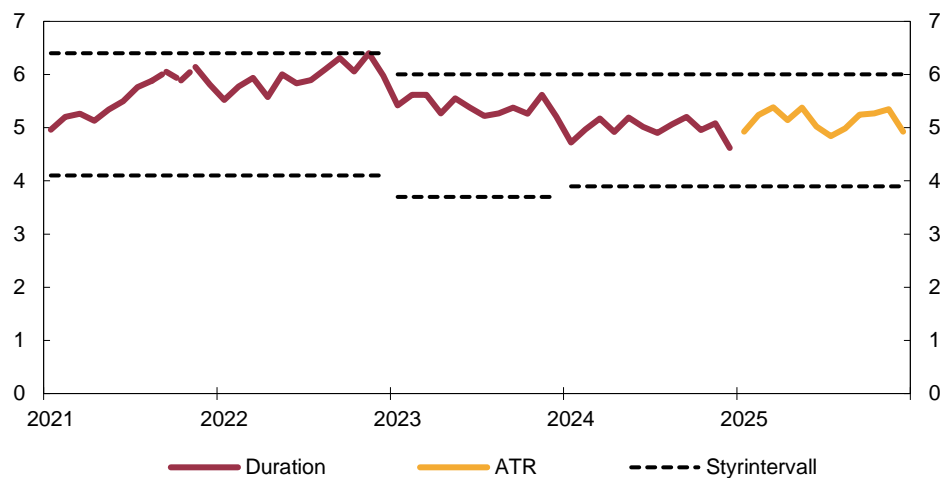
Tabell 5 Styrintervall för statsskuldens löptid, år

Skuldslag	Löptid 2021–2022	Löptid 2023	Löptid 2024–2025
Statsskuld (regeringsbeslut)	3,5–6,0	3,5–6,0	3,5–6,0
Nominell kronskuld (internt beslut)	4,1–6,4	3,7–6,0	3,9–6,0
Real kronskuld (internt beslut)	5,1–6,6	4,4–5,6	3,5–4,5
Valutaskuld (internt beslut)	0–1	0–1	0–1

Källa: Riksgälden.

För den nominella skulden låg löptiden nära intervallets övre gräns under delar av 2021 och 2022. Under 2023 var avståndet till den övre gränsen lite större och under 2024 och 2025 har löptiden legat nära mitten av styrintervall.

Figur 12 Nominella kronskuldens löptid, år

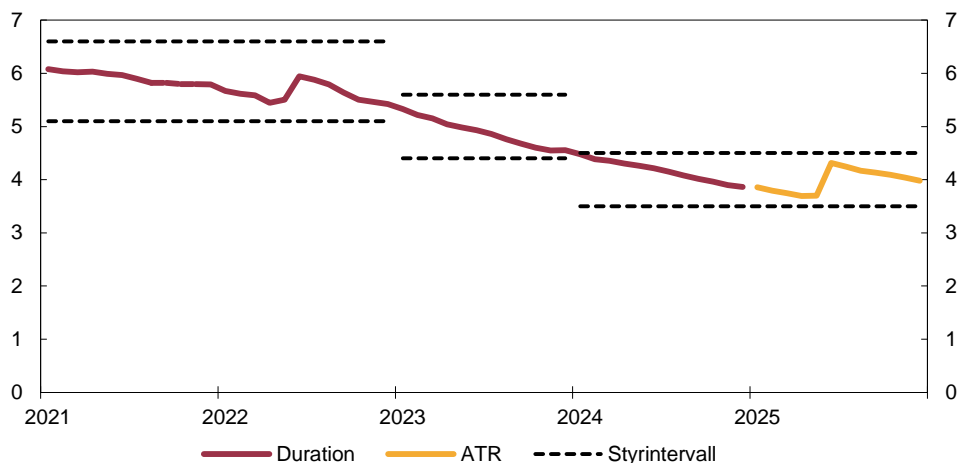


Källa: Riksgälden.

För den reala statsskulden är det tydligt hur löptiden hoppar upp vid ett par tillfällen. Det inträffar när en realobligation förfallit. En realobligation med förfall i närtid drar ned den genomsnittliga löptiden för den reala statsskulden. När en sådan obligation förfaller stiger den genomsnittliga löptiden.

Riksgälden har aktivt valt att låta löptiden för den reala skulden falla, vilket avspeglats i att både löptiden och styrintervall för den reala skulden sjunkit under utvärderingsperioden.

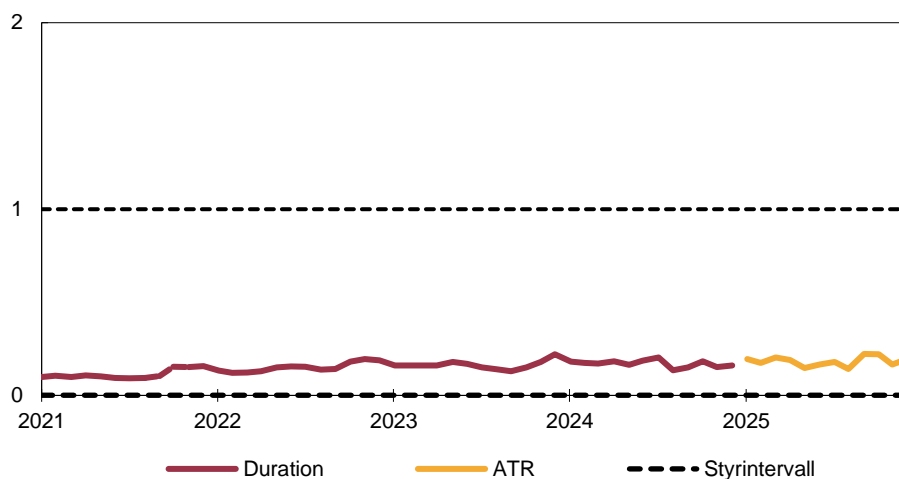
Figur 13 Reala kronskuldens löptid, år



Källa: Riksgälden.

Valutaskuldens löptid är mycket kort. Riksgäldens obligationer i utländska valutor valutasäkras. Det betyder att löptidsbidraget överförs till löptiden i svenska kronor. Valutaskulden som avses här består till största delen av derivatinstrument.

Figur 14 Valutaskuldens löptid, år



Källa: Riksgälden.

5.2 Refinansieringsrisker och låneberedskap

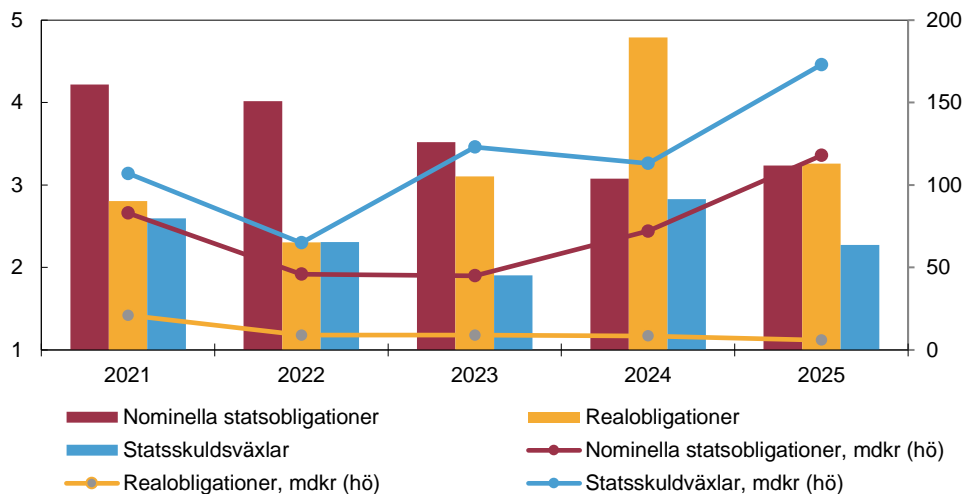
I detta delavsnitt utvärderas följsamheten mot riktlinje 14 och 15, om refinansieringsrisker och låneberedskap:

- Riktlinje 14. Riksgäldskontoret ska beakta refinansieringsrisker i förvaltningen av statsskulden, bl.a. genom att ge ut instrument med minst tio år till förfall.
- Riktlinje 15. Upplåningen ska bedrivas så att en bred investerarbas och diversifiering i olika finansieringsvalutor säkerställs i syfte att upprätthålla en god låneberedskap.

Inledningsvis har svenska staten goda förutsättningar att låna då staten har högsta möjliga kreditbetyg samtidigt som Sverige har goda statsfinanser. Det är ändå viktigt att löpande följa låneberedskapen. Som framgick av Tabell 3 och Tabell 4 har Sverige en relativt stor andel av den offentliga skulden som förfaller i närtid, men sett i relation till BNP har Sverige mindre förfall i närtid än de flesta länder. Det beror förstås på att Sverige har en låg nivå på den offentliga skuldsättningen.

Riksgäldens upplåning sker till största delen i regelbundna auktioner för statspapper. Om volymen av de bud som läggs i auktionerna överstiger den volym som Riksgälden erbjuder är den s.k. teckningskvoten större än 1. Teckningskvoten har varit hög under hela utvärderingsperioden och den lite högre emissionsvolymen 2025 medförde inte att teckningskvoten sjönk. Det indikerar god låneberedskap och låg refinansieringsrisk.

Figur 15 Teckningskvot och emitterad volym i auktionerna av statspapper

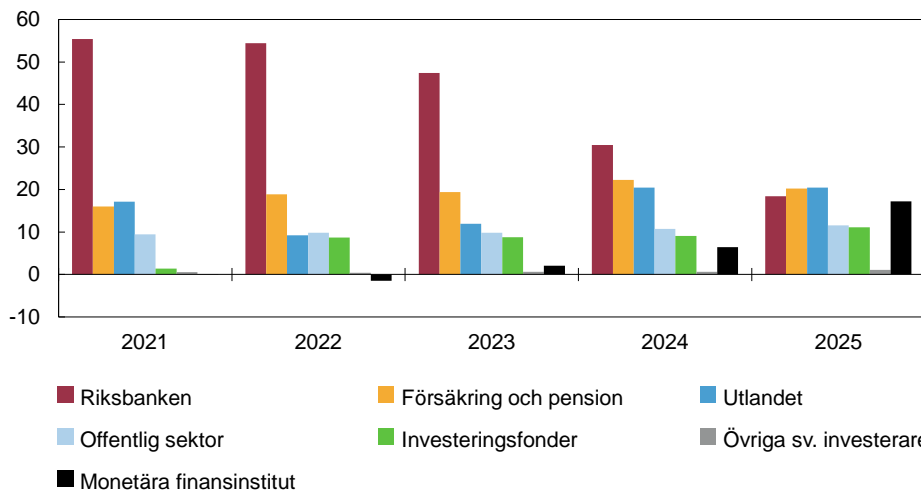


Anm.: Teckningskvoten är budvolym i relation till erbjuden volym i snitt i auktionerna under året. Enbart säljauktioner. Emmitterad volym i miljarder kronor på höger axel.

Källa: Riksgälden.

Under utvärderingsperioden har Riksbankens ägande av statspapper minskat kraftigt och samtliga andra grupper andel av ägandet har ökat. I och med att Riksbanken har sålt av obligationer har mängden obligationer som är tillgängliga för andra investerare ökat. Det har en positiv inverkan på likviditeten på marknaden. Bankerna är aktiva på obligationsmarknaden i sin roll som återförsäljare, men de äger ofta obligationerna bara en kort tid för att sedan sälja dem. Deras innehav är därför vanligen litet. Under 2025 ökade de dock sina innehav och ökningen syntes framför allt i de nominella statsobligationer som är referenslån. Det kan enligt Riksgälden tyda på att bankerna mötte en ökad efterfrågan på ränteterminer från investerare och därför behövde hålla ett större innehav av statsobligationer för framtida leverans.²⁹

Figur 16 Innehav av nominella statsobligationer per investerarkategori, procent



Anm.: Uppgifter om ägandet avser årsgenomsnitt och baseras på statistiken om värdepappersinnehav (VINN) för perioden 2021 t.o.m. andra kvartalet 2025.
Källa: Riksgälden.

Sammantaget bedömer Statskontoret att låneberedskapen har varit god och refinansieringsrisken låg under utvärderingsperioden. Investerarbasen är inte helt enkel att bedöma, särskilt inte längre bak i tiden. Statskontorets samlade intryck är dock att investerarbasen breddats i slutet av utvärderingsperioden i och med Riksbankens minskade innehav av statspapper, men att den fortfarande är mindre än längre tillbaka i tiden.

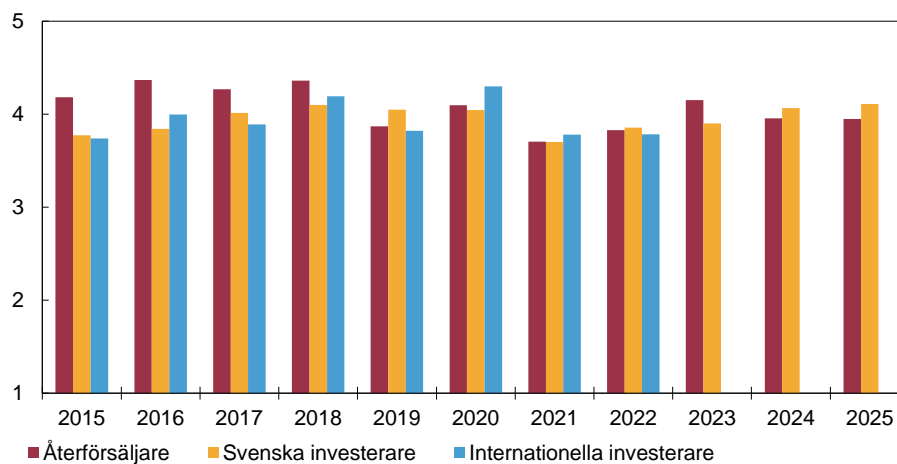
5.3 Marknads- och skuldvard

Riktlinje 16. Riksgäldskontoret ska genom marknads- och skuldvard bidra till att statspappersmarknaden fungerar väl i syfte att uppnå det långsiktiga kostnadsminimeringsmålet med beaktande av risk.

²⁹ Riksgälden, Statsskuldens förvaltning, Underlag för utvärdering 2025 sida 24.

Ett sätt att bedöma Riksgäldens marknads- och skuldvard är hur Riksgälden faller ut i de regelbundna enkätundersökningar som utförts sedan 2004. Generellt sett har Riksgälden ett stabilt och gott betyg. Under 2021 och 2022 låg betygen på en något lägre nivå. Det är också en period då likviditeten på statsobligationsmarknaden försämrades, huvudsakligen på grund av Riksbankens stora obligationsköp. Det är tänkbart att de lägre resultaten dessa år återspeglar ett mer generellt missnöje med utvecklingen, snarare än Riksgäldens agerande. Det lägre betyget 2021 var också kopplat till utgivningen av den 50-åriga obligationen, vilket togs upp i utvärdering för det året.³⁰ En andra noterbar trend är att återförsäljare tenderar att sätta ett något lägre betyg än investerare i slutet av utvärderingsperioden. Innan 2019 var förhållandet det motsatta. Det ska dock noteras att det endast görs ett tiotal intervjuer med återförsäljare och drygt 30 med svenska investerare, så man bör vara försiktig med att dra säkra slutsatser.

Figur 17 Marknadsaktörernas helhetsbetyg för Riksgälden, skala 1–5



Källa: Riksgälden.

³⁰ ESV 2022:22, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021*, s.22-23.

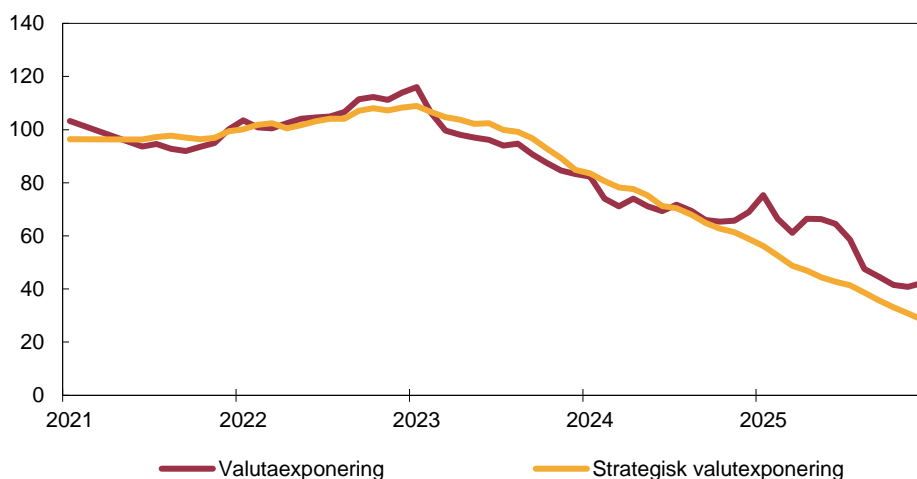
6 Utvärdering av utfallet av regeringens riktlinjeändringar

6.1 Skuldens valutaexponering avvecklas enligt plan

Den strategiska valutaexponeringen i statsskulden ska avvecklas successivt och anta riktvärdet noll fr.o.m. 2027. Figur 18 visar hur den har minskat sedan slutet av 2022 då avvecklingen återupptogs. Under 2020–2022 hölls den strategiska valutaexponeringen oförändrad; ökningen som syns i Figur 18 beror på förändringar i de valutakurser som används för att räkna om exponeringen till kronor.

Figuren visar också utvecklingen för den totala valutaexponeringen. I den ingår även en varierande del som är kopplad till den operativa förvaltningen. Att den varierande delen hade en stor påverkan på totalen under 2025 beror på ökade betalningar i utländsk valuta in och ut från staten.

Figur 18 Statsskuldens valutaexponering, miljarder kronor



Anm.: Mätt till aktuella valutakurser, månadsgenomsnitt. Exponeringar inom ramen för positionstagningen ingår inte i beräkningen. Valutaexponeringar består av en strategisk och en varierande del. Uppdelningen infördes 2023 och har här även återskapats för tidigare år.

Källa: Riksgälden.

6.1.1 Senarelagd valutaavveckling har hittills inneburit merkostnad

Den strategiska valutaexponeringen började avvecklas 2015. Regeringen beslutade sedan att lämna den oförändrad 2020–2022 i avvaktan på en översyn. I riktlinjebeslutet för 2023 beslutade regeringen att valutaexponeringen skulle vara avvecklad till slutet av 2027, dvs. en avvecklingsperiod på fyra år. Ett sätt att utvärdera beslutet att pausa avvecklingen är att jämföra den faktiska utvecklingen av valutaexponeringen med en fortsatt, hypotetisk neddragning med 20 miljarder kronor

per år för perioden 2020–februari 2025. Avvecklingsperioden kan delas upp i tre delar. Under den första delen, 2020–2022, skulle valutaexponeringen ha minskat med 20 miljarder kronor per år om avvecklingen hade fortsatt. Avvecklingen skulle ha skett till de valutakurser som rådde under perioden. Under mellanperioden 2023–februari 2025 avvecklades valutaexponeringen med ett något större belopp, ca 5 miljarder kronor per år, än i alternativscenariot. Under perioden mars 2025–2026 var valutaexponeringen oförändrad i alternativscenariot, vilket kan jämföras med en minskning med ca 25 miljarder kronor per år i verkligheten. Den återstående förändringen i valutaexponeringen kommer att ske till de valutakurser som råder under 2026. Sammanfattningsvis innebär det, något förenklat³¹, att resultatet av den uppskjutna avvecklingen av valutaexponeringen beror på om utländska valuta är billigare under den första perioden i enlighet med den ursprungliga planen eller i den sista perioden i enlighet med den ändrade planen.

Den slutliga effekten av beslutet att avvakta med avvecklingen av valutaexponeringen går att fastställa först när den strategiska valutaexponeringen är helt avvecklad. Fram till dess kan man dock följa utvecklingen av de båda alternativen till rådande marknadspriser. En sådan jämförelse görs i Tabell 6.

Tabell 6 Skillnad i kostnad mellan faktisk valutaexponering och alternativscenariot, miljarder kronor

År	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Kostnadsskillnad	0,0	-1,1	1,1	4,9	1,0	1,1	-2,7	4,4

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

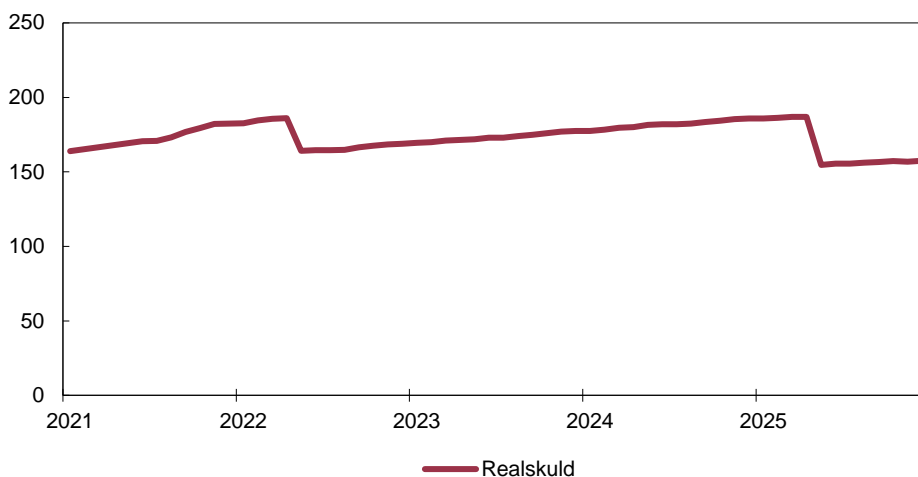
Sett över hela jämförelseperioden har beslutet att pausa avvecklingen hittills inneburit en merkostnad på 4,4 miljarder kronor jämfört med det hypotetiska alternativscenariot sett över hela perioden (se Tabell 6). Under 2025 stärktes emellertid kronan mot euron och schweizerfrancen, vilket innebär att merkostnaden minskade tydligt. Om kronan stärks framöver minskar merkostnaden, men den kan också öka ytterligare om kronan försvagas.

³¹ Valutaexponeringen åstadkoms med derivat. Det går därför inte att se direkt på spotpriserna för utländsk valuta under den första respektive sista perioden, efter som derivatens värde dessutom beror på ränteförväntningar för de ingående valutorna och det kan finnas olika typer av spreadar som påverkar priset på derivaten.

6.2 Minskad realskuld

Den ändrade styrningen av statsskuldens sammansättning innebär att den utestående volymen av realobligationer, mätt som nominellt belopp utan inflationskompensation, ska minska till ca 80 miljarder kronor vid utgången av 2029. Under 2025 minskade realskulden till ca 157 miljarder kronor från 186 miljarder kronor ett år tidigare till följd av att en realobligation förföll, se Figur 19.

Figur 19 Utestående volym av realobligationer, miljarder kronor



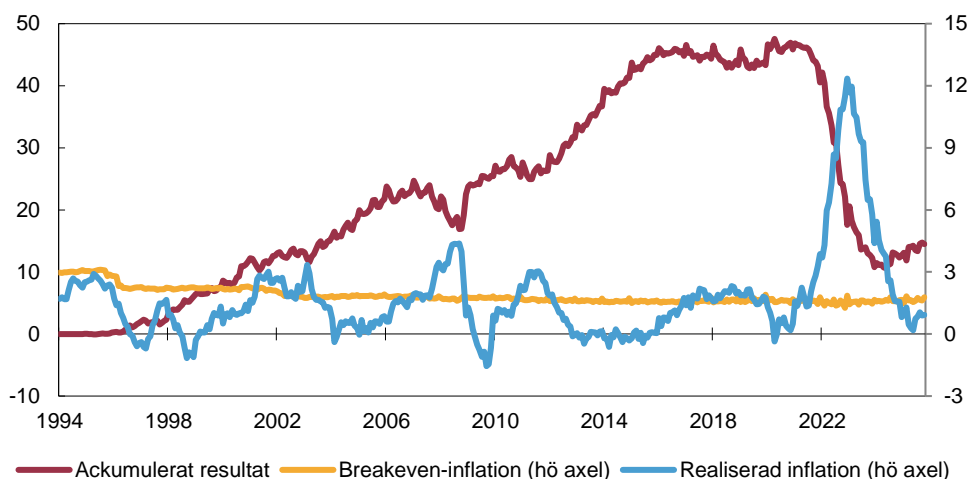
Anm.: Volymen avser den utestående stocken beräknat som nominellt belopp utan inflationskompensation. Källa: Riksgälden.

6.2.1 Positivt kalkylmässigt resultat för realupplåningen 2025

Enligt regeringens riktlinjer ska den realiserade kostnadsskillnaden mellan real och nominell upplåning redovisas. För 2025 resulterade realupplåningen i en besparing på 1,8 miljarder kronor, jämfört med ett resultat nära noll 2024. Förbättringen beror främst på att inflationen sjönk ytterligare från tidigare höga nivåer.

Figur 20 visar det ackumulerade kalkylmässiga resultatet för realupplåningen sedan 1994 (vänster axel). En stor del av det positiva resultat som hade byggts upp under många år raderades under 2022 och 2023 då inflationen var hög. Därefter har inflationen fallit tillbaka och det ackumulerade resultatet har återhämtat sig något. Vid slutet av 2025 var den ackumulerade besparingen 15 miljarder kronor.

Figur 20 Ackumulerat kalkylmässigt resultat för realupplåningen i miljarder kronor samt inflation i procent



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.

Det ska noteras att det kalkylmässiga resultatet är en utfallsberäkning och utfallet beror dels på förväntad kostnad, dels på en slumpfaktor. För framåtblickande beslut är det förväntad avkastning och risk som är avgörande. För en utvärdering av regeringens riktlinjeförändring om minskad realupplåning är den relevanta frågan vilken förväntad avkastning och risk realobligationer som emitteras idag kommer att ha i jämförelse med nominella obligationer som emitteras idag. Det är först när en obligation löpt ut som det med säkerhet går att säga om avkastningen var bättre eller sämre än alternativet.

6.2.2 Framåtblickande utvärdering av minskad realskuld

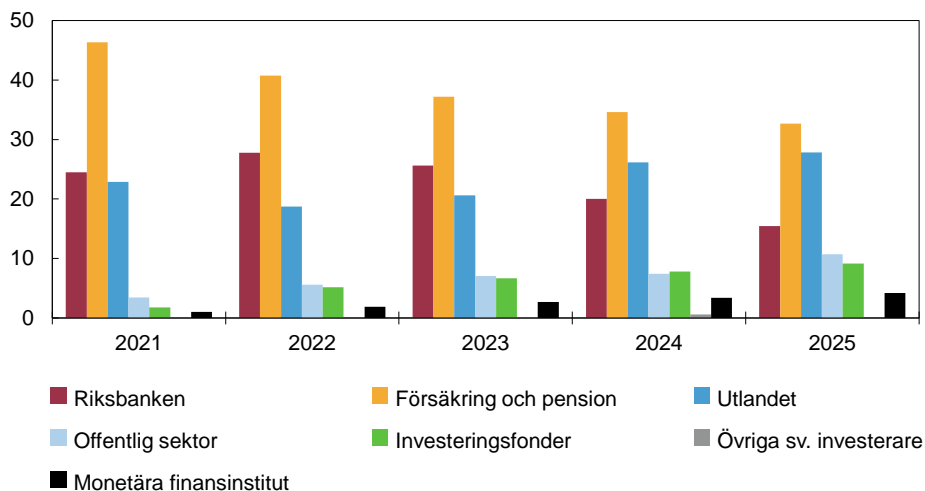
En analys av förväntad kostnad och risk jämfört med nominell upplåning låg till grund för beslutet att minska realupplåningen. Den nya riktlinjen har endast varit i kraft det sista året av utvärderingsperioden och det går därför inte att göra någon utfallsbaserad utvärdering. Däremot går det att undersöka om den analys som låg till grund för beslutet fortfarande är aktuell. Riksgälden har uppdaterat den kvantitativa analysen som var det viktigaste beslutsunderlaget till ändringen. Riksgälden fann att den förväntade kostnadsfördelen för realupplåning låg på -0,5 procent under 2025, dvs. att realupplåningen medför en merkostnad på en halv procentenhet per år. Det är på samma nivå som när beslutet fattades.

Prissättningen av realobligationer relativt nominella obligationer kan förändras över tid. Om investerarens betalningsvilja för inflationsskydd ökar blir det mer förmånligt

att ge ut realobligationer. Den minskade stocken av realobligationer kan också få effekt på prisbildningen. Det minskade utbudet kan leda till att investerare i realobligationer på marginalen värdesätter inflationsskyddet högre. Å andra sidan kan minskad volym medföra minskad likviditet och därmed en högre likviditetspremie.

Som framgår av Figur 21 syns inget tydligt trendbrott i och med riktlinjeändringen. Riksbankens och försäkringsbolagens andelar minskar medan övriga kategorier ökar sina andelar. Det är inte förvånande. Det är först om några år som den minskade emissionstakten kan förväntas få någon större effekt på det samlade utbudet av realobligationer och det är först då man kan förvänta sig att det kan uppstå tydliga ändringar i ägandefördelningen.

Figur 21 Innehav av reala statsobligationer per investerarkategori, procent



Anm.: Uppgifter om ägandet avser årsgenomsnitt och baseras på statistiken om värdepappersinnehav (VINN) för perioden 2021 t.o.m. andra kvartalet 2025.
Källa: Riksgälden.

Sammanfattningsvis har det inte framkommit någon ny information som talar för att ompröva beslutet att minska realupplåningen. Riksgälden kommer att följa utvecklingen av den förväntade kostnadsskillnaden mellan nominella och reala statsobligationer och utvecklingen av ägandet av realobligationer för att se om förutsättningarna för beslutet fortfarande håller. Statskontoret ser positivt på det.

7 Utvärdering av den operativa verksamheten

7.1 Redovisning av kostnader och risk

De redovisade kostnaderna för statsskulden utgår från räntekostnader för nominell kronskuld, räntekostnader och inflationskompensation för realskulden och räntekostnader och valutakurseffekter för valutaskulden. Effekterna av olika derivat hänförs till dessa kostnadskategorier.

Tabell 7 Kostnad för statsskulden, miljarder kronor

Skuldslag	2021	2022	2023	2024	2025	Snitt 5 år
Nominell kronskuld	4	5	8	10	14	8
Realskuld	4	18	13	3	2	8
Valutaexponering	2	10	5	4	-3	4
Total	11	33	25	17	13	20

Anm.: Kostnaden för statsskulden redovisas utifrån upplupet anskaffningsvärde. Räntor på Riksgäldens nettoutlåning ingår inte i redovisningen.

Källa: Riksgälden.

Kostnaderna för den nominella skulden har successivt stigit på grund av det högre ränteläget. Den nominella statsskulden, och räntekostnaderna för den, redovisas enligt värderingsprincipen upplupet anskaffningsvärde. Det gör att ränteförändringen slår igenom gradvis allteftersom äldre lån till låga räntor ersätts med nya lån som emitteras till högre räntenivåer. För realskulden och valutaskulden syns dels effekterna av inflationstoppen 2022–2023, dels effekterna av kronans försvagning 2022 och förstärkning 2025.

I Tabell 8 redovisas räntekostnaderna i procent av skulden för olika skuldslag. Det är här tydligt att räntekostnaderna är mer volatila för realskulden och valutaskulden, vilket är naturligt, eftersom avkastningen mäts i nominella svenska kronor. Hade avkastningen mätts i reala nivåer eller i utländsk valuta hade volatiliteten varit lägre för det skuldslag som använts som bas för beräkningarna.

Tabell 8 Kostnad, procent av skulden

Skuldslag	2021	2022	2023	2024	2025	Snitt 5 år	Standardavvikelse
Nominell kronskuld	0,6	0,8	1,2	1,3	1,6	1,1	0,3
Realskuld	1,9	8,4	5,4	1,2	1,0	3,6	3,0
Valutaexponering	2,6	9,7	5,4	6,8	-6,0	3,7	5,4
Total	1,0	3,4	2,5	1,6	1,2	1,9	1,0

Anm.: Kostnaden för statsskulden redovisas utifrån upplupet anskaffningsvärde. Räntor på Riksgäldens nettoutlåning ingår inte i redovisningen. Risker i termer av standardavvikelse har beräknats på månadsdata i rullande tolv månadersperioder för åren 2021–2025. Källa: Riksgälden.

7.2 Hanteringen av valutaexponeringen

Riksgäldens valutaexponering består både av den strategiska valutaexponeringen som hålls som en del av statsskuld förvaltningen och av en varierande exponering som uppstår som en följd av att Riksgälden hanterar statens betalningar i utländska valutor. Inom betalningsverksamheten kan valutaexponering uppstå om Riksgälden inte genomför en valutaväxling samtidigt som betalningen sker. När det uppstår en valutaexponering inom betalningsverksamheten så ska den avvecklas i en jämn takt över tre månader.³²

Den strategiska valutaexponeringen håller på att avvecklas. Det innebär att Riksgälden löpande ska köpa utländska valuta. Marknadsförhållandena kan variera och därför kan Riksgälden inom ramen för denna avveckling välja att avvika från en helt jämn avvecklingstakt. Det innebär att Riksgälden kan köpa mer valuta under perioder då marknadsvillkoren bedöms som goda och avstå från att köpa under perioder då marknadsvillkoren förefaller vara sämre. Genom sådana avvikelser sparade Riksgälden 5 miljoner kronor under 2025 och har sammanlagt sparat 21 miljoner kronor sedan avvecklingen av valutaexponeringen återupptogs i början av 2023.

Statskontoret bedömer att flexibiliteten i avvecklingstakten för den strategiska valutaexponeringen har varit till fördel för staten. De kostnadsbesparingar som har gjorts är resultatet av ett stort antal beslut om avvikelser och det är en tydlig tendens att dessa avvikelser i genomsnitt innebär en kostnadsbesparing. Det ger en klar indikation på att Riksgälden har kompetens att välja tillfällen för avvikelser på ett sätt som i genomsnitt blir kostnadsbesparande.

7.3 Riksgäldens löpande positionstagning

Riksgälden har ett mandat att ta positioner i utländska valutor och räntor samt i kronan, men inte i svenska räntor. Som framgår av Tabell 9 har resultatet av Riksgäldens löpande positionstagning varit positivt samtliga år under utvärderingsperioden.

Riksgälden har ett mandat att ta positioner i utländsk valuta på högst 300 miljoner kronor, mätt med daglig Value-at-Risk vid 95 procents sannolikhet. Positioner i kronans valutakurs får inte överstiga 7,5 miljarder kronor. Riskmandatet är angivet i regeringens riktlinjer. Utnyttjandet av riskmandatet har varit lågt, i genomsnitt 1,0 procent eller lägre, under hela utvärderingsperioden.

³² Riksgälden genomförde tidigare avveckling i en jämn takt över 12 månader, men då statens betalningsflöden i utländsk valuta har ökat så innebär det periodvis en relativt stor valutaexponering. I syfte att minska den genomsnittliga valutaexponeringen ökade takten till en jämn avveckling på 3 månader under 2025.

Tabell 9 Resultat för den löpande positionstagningen

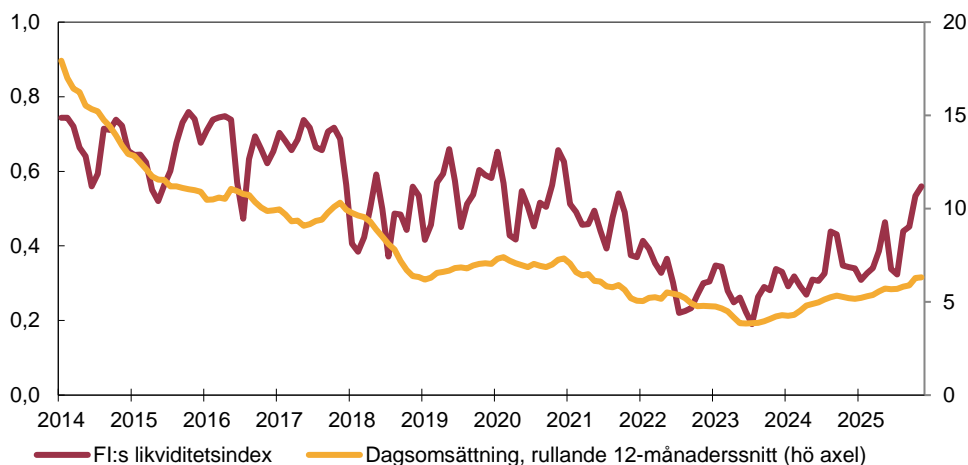
Positionstagning	2021	2022	2023	2024	2025	Totalt	Genomsnitt
Resultat, miljoner kr	16,1	95,1	8,4	4,7	0,5	124,8	25,0
Sharpekvot	0,6	3,9	0,4	0,2	0,0		1,0
Risikutnyttjande, procent	1,0	0,8	0,7	1,0	0,6		0,8

Källa: Riksgälden.

7.4 Likviditet på statspappersmarknaden

Under de första åren av utvärderingsperioden, 2021–2023, var likviditeten dålig på statspappersmarknaden, men förbättrades tydligt 2024–2025. Anledningen till den låga likviditeten i början av perioden var att Riksbanken hade köpt upp en stor del av obligationerna samtidigt som obligationsstocken minskade. Riksbanken började minska sitt innehav under 2023 och 2024 samtidigt som Riksgälden började öka sin emissionstakt för nominella obligationer. Det gav resultat i form av ökad omsättning och bättre likviditetsförhållanden såsom de mäts med Finansinspektionens likviditetsindex.

Figur 22 Likviditetsindex och omsättning för nominella statsobligationer, miljarder kronor

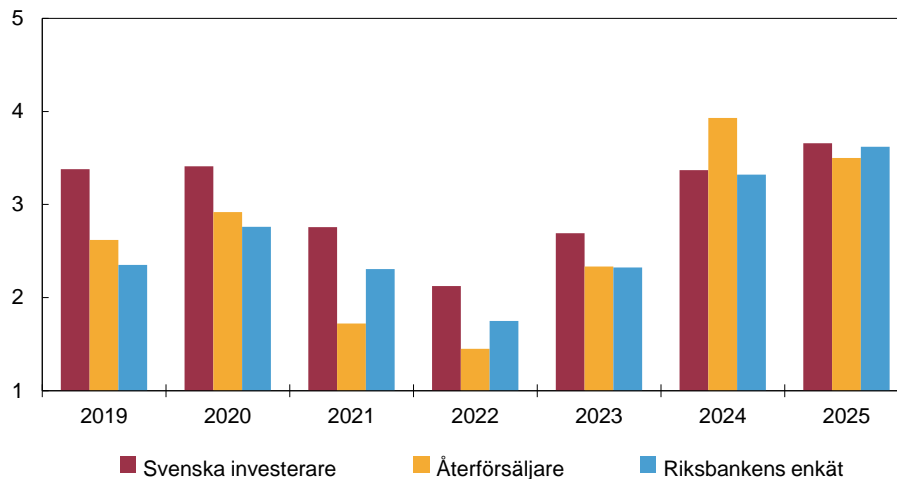


Källa: Finansinspektionen och egna beräkningar baserade på data från Riksbanken.

Även den upplevda likviditeten bland marknadsaktörerna förbättrades tydligt, se Figur 23. Dock är likviditeten enligt respondenterna i Riksgäldens och Riksbankens enkäter ännu inte lika god som den var innan Riksbanken påbörjade sina

värdepappersköp. Från diskussioner med ett antal marknadsaktörer har Statskontoret också fått en samstämmig bild av att likviditeten förbättrats markant.

Figur 23 Betyg på likviditeten för nominella statsobligationer, skala 1–5



Källa: Riksgälden och Riksbanken.

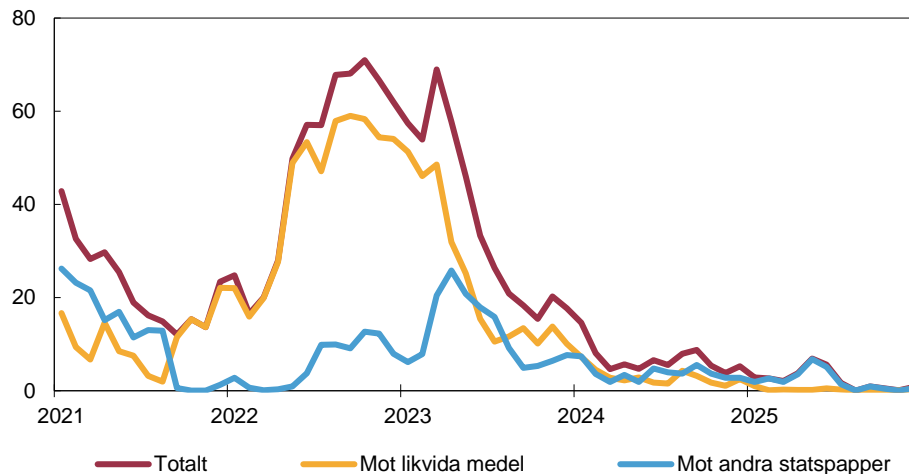
Svenska statsobligationer är en mycket användbar tillgång för många aktörer på finansmarknaden. Det är en tillgång som lätt kan lånas ut mot likvida medel vid behov och att de har högsta kreditbetyg innebär vidare att de är mycket bra säkerheter när det finns behov av att lämna säkerheter i samband med t.ex. derivataffärer.

För att underlätta för återförsäljare att hålla marknaden likvid har återförsäljarna möjlighet att låna statsobligationer från Riksgälden, antingen mot kontanta medel eller mot andra statsobligationer. Riksgäldens utlåning av statsobligationer görs i form av repor och möjligheten att repa in statsobligationer kallas för repofaciliteten. Riksgälden tar en något förhöjd ränta vid utlåningen av statsobligationer. Ett omfattande utnyttjande av repofaciliteten indikerar därför en negativ premie på statsobligationer, något som ofta uttrycks som att det är brist på statsobligationer.

Som framgår av Figur 24 var utnyttjandet av repofaciliteten mycket högt under 2022 och första halvan av 2023. Därefter har utnyttjandet minskat drastiskt och är nu nära

noll. Sammantaget förefaller likviditetsproblemen på statspappersmarknaden inte längre lika allvarliga, även om det finns utrymme för förbättringar.

Figur 24 Användandet av repofaciliteten, miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

7.5 Marknadens förtroende

Marknadens förtroende för Riksgälden mäts genom enkäter till svenska investerare och Riksgäldens återförsäljare. Undersökningen har genomförts årligen sedan 2004 av Kantar Prospera. Fram till 2022 fick även utländska investerare svara på enkäten, men 2023 fick undersökningsföretaget in för få svar och därefter har de utländska investerarna inte tillfrågats. Det ligger nära till hands att koppla svårigheten med att få svar från utländska respondenter till att internationella investerare i hög utsträckning lämnade den svenska statspappersmarknaden under perioden med sämre likviditet. Nu har likviditeten förbättrats och internationella investerare har ökat sitt ägande av svenska statspapper. Det kan därför finnas anledning att framöver åter rikta enkäten även till utländska investerare.

Respondenterna får lämna betyg på en skala 1–5, där 1–2 är underkänt, 3 är godkänt, 4–5 är mer än godkänt. Respondenterna får också betygssätta hur viktiga olika frågor är, också på en skala 1–5.

Som framgår av Tabell 10 har Riksgälden goda betyg, särskilt när det gäller kommunikation och information om nominella obligationer. Betygen har också legat

konstant högt över tid. Direktkontakter har ett betyg på 3,6. Det är klart godkänt, men lite lägre än betyget för de andra faktorerna. Några respondenter på enkäten uttryckte en önskan om att Riksgälden ska ta fler initiativ till direktkontakter.

Tabell 10 Marknadsaktörers bedömning av Riksgälden, betyg 1–5

Område	Vikt 2025	2025	2024	2023	2022	2021
Kommunikation	4,7	4,4	4,3	4,4	4,3	4,4
Tydligt och konsekvent agerande	4,7	4,0	4,0	4,0	3,8	4,3
Information: Nominella obligationer	4,4	4,3	4,3	4,1	4,0	4,4
Marknadsvård: Repor	4,3	4,0	4,1	4,7	4,3	
Direktkontakter	4,1	3,6	3,8	3,9	4,0	3,9
Information: Realobligationer	4,0	4,1	3,9	4,0	4,0	4,0
Information: Statsskuldväxlar	4,0	4,2	4,1	3,9	3,9	4,1

Källa: Kantar Prospera, Förtroendet för Riksgälden 2025.

Bland övriga resultat från enkäten kan nämnas att Riksgälden i jämförelse med andra jämförbara emittenter bedömdes som lika bra eller bättre vad gäller transparens och att marknadsaktörerna var mycket nöjda med statistiken på Riksgäldens hemsida. Publikationen Statsupplåning, prognos och analys är mycket uppskattad. Däremot var det lite blandade åsikter om ifall det var bra att publicera den två gånger per år, i stället för som tidigare tre gånger per år. De investerare som anser att det är bra med publicering två gånger per år är något fler, 39 procent, än de som föredrar tre publiceringar per år (28 procent). Resterande har ingen preferens åt ena eller andra hållet. Bland återförsäljarna var 40 procent positiva till förändringen och resten neutrala. En möjlighet som nämnts av vissa intervjuade är att uppdatera prognosen av lånebehovet och emissionsplanen oftare, utan att behöva göra en fullständig rapport.

7.6 Utvärdering av bytet av auktionsform för realränteobligationer

Riksgälden tillämpade fram till utgången av 2024 s.k. slutna flerprisauktioner för alla typer av statspapper. Med slutna budgivning avses att en återförsäljare enbart ser sina egna bud. Flerprisauktioner innebär att budgivaren får tilldelning baserat på sin budränta i auktionen. Om flera bud lagts på räntenivåer som understiger den högsta accepterade räntan sker tilldelning baserat på budräntorna. Budet med den lägsta räntan accepteras först, därefter budet med näst lägst ränta osv. tills önskad volym är fylld. Budgivarna köper därmed statspapperet till olika räntor vid auktionstillfället. För den andra typen av förfarande, enhetsprisauktioner, sker tilldelning av statspapperet baserat på den högsta accepterade räntan, även om en eller flera

budgivare har lagt lägre budräntor. Det innebär att alla som får tilldelning köper statspapperet till samma ränta.³³

7.6.1 Riksgäldens byte av auktionsform

Vid årsskiftet 2024/2025 bytte Riksgälden auktionsform för realobligationer från flerpris- till enhetsprisauktion. Till grund för beslutet låg en genomgång av både teoretiska och empiriska studier av vilken auktionsform som fungerar bäst under olika förutsättningar. Riksgälden (2024) konstaterade att en ändring av auktionsform övervägts vid ett antal tidigare tillfällen, senast 2007.³⁴ De tidigare utvärderingarna resulterade inte i någon justering av auktionsförfarandet. Marknadsförutsättningarna har dock ändrats sedan dess. Likviditeten i realobligationsmarknaden har under senare år fått underkänt betyg av återförsäljare och investerare. Stocken av realobligationer ska minska de närmaste åren vilket kan öka likviditetsriskpremien och leda till en högre osäkerhet rörande prisbilden vid auktioner.

Litteraturen på området ger inte en tydlig bild av vilken auktionsform som är att föredra. Sammantaget lutar det dock åt att enhetsprisauktioner är att föredra på marknader med lägre likviditet och större osäkerhet. Mot denna bakgrund valde Riksgälden att gå över till enhetsprisauktion.

7.6.2 Riksgäldens utvärdering av bytet av auktionsform

Vid köp av statsobligationer på auktion vill köparna inte betala mer än vad priset för en obligation är på andrahandsmarknaden. Om köparna är osäkra på exakt var marknadspriset ligger vid auktionstillfället så kommer varje köpare att göra en bedömning utifrån den information man har. Om informationen skiljer sig slumpmässigt mellan köparna kommer den som råkat få mer positiv information att lägga ett högre bud än den som råkat få mer negativ information. Problemet för köparna är att de inte vet om de har råkat få positiv eller negativ information. Om de vinner auktionen kan de i efterhand konstatera att de hade råkat få mer positiv information än andra köpare. Om de har lagt ett bud utifrån den information de har kommer de därför att ha lagt ett bud som överstiger marknadspriset. Denna mekanism kallas för winner's curse, eller på svenska "vinnarens förbannelse". Alla köpare lägger sig därför lite under den nivå som motiveras av den information som de råkat få.

Vid en enhetsprisauktion minskar förlusten av att ha lagt ett bud som i efterhand visar sig vara för högt och köparna kan därför lägga högre bud. Ur säljarens

³³ Se sida 1–2 i Riksgäldskommentar 2024:4 Val av auktionsform påverkas av hur väl marknaden fungerar, Daniel Wayland och Erik von Schedvin.

³⁴ Se SOU 1997:66 Statsskuldspolitik, s. 123 ff., Statsuppläning– prognos och analys 2002:1 och Statsuppläning – prognos och analys 2007:2., s. 11 ff.

synvinkel är detta förstås positivt, men motverkas av att säljaren betalar den högsta accepterade räntan, inte den genomsnittliga räntan för de accepterade buden.

Det är svårt att empiriskt utvärdera vilken auktionsform som ger lägst räntekostnader för staten. Ränteläget och inflationsförväntningar ändrar sig på daglig basis och det går därför inte att jämföra erhållna räntor före och efter ändringen av auktionsform. Ett sätt att justera för det är att jämföra differensen mellan marknadsräntorna som råder exakt vid auktionstidpunkten med den ränta som erhålls i auktionen. Denna differens kan dock se olika ut för olika obligationer, beroende på att osäkerhet om faktiskt pris kan skilja sig åt mellan olika obligationer. På realobligationsmarknaden är omsättningen för relativt korta obligationer större än för relativt långa obligationer och det går därför att observera faktiska priser oftare. Storleken på en obligationsemission kan också påverka omsättningen, liksom villkoren för en obligation. Differensen kan därtill se olika ut över tid. Riksgälden (2024) dokumenterar att differensen är större för reala obligationer än för nominella obligationer och att den också varierar över tid.

I Riksgäldens (2025) utvärdering av bytet av auktionsform görs en jämförelse mellan utfallen för Riksgäldens och Riksbankens auktioner för realobligationer. Som en del i avvecklingen av Riksbankens inhemska obligationsportfölj genomför Riksbanken regelbundet försäljningar av realobligationer. Riksbanken har under hela perioden tillämpat flerprisauktioner.

Tabell 11 Differens gentemot marknadens snittränta, baspunkter

År	Riksgälden	Riksbanken
2024	-1,1	-1,1
2025	-1,2	-0,3

Källa: Riksgäldskommentar 2025:2, Utvärdering av bytet till enhetsprisauktioner för realobligationer.

Som framgår av Tabell 11 var skillnaden mellan emissionsränta och snittränta i det närmast identisk innan Riksgäldens byte av auktionsform.

Efter Riksgäldens byte av auktionsform var differensen mellan emissionsränta och snittränta i princip oförändrad för Riksgälden, medan den steg för Riksbanken. En hög ränta innebär en ett lägre pris för säljaren av en obligation. Jämfört med Riksbanken innebär därför Riksgäldens lägre differens att Riksgälden fick bättre betalt än Riksbanken efter bytet av auktionsform. Resultatet kan tolkas som att marknadsförhållandena innebär att auktionsräntan för en given auktionsform steg mellan perioden innan och efter bytet av auktionsform, samtidigt som Riksgäldens byte av auktionsform sänkte räntan i Riksgäldens auktioner.

Om allt annat än bytet av auktionsform vore lika för Riksgäldens och Riksbankens försäljningar av realobligationer skulle man kunna skatta effekten och ett konfidensintervall runt den skattade effekten genom att jämföra medelvärdena för ändringen i differensen. Det finns dock en del andra skillnader som gör att vi inte har ett rent naturligt experiment. Riksbanken och Riksgälden håller auktioner på olika dagar och de säljer i allmänhet olika obligationer på sina auktioner. Riksgälden har en längre genomsnittlig på löptid de obligationer som auktioneras ut. Efter årsskiftet 2024/2025 introducerades en ny benchmarkobligation av Riksgälden, 3116, och emissionsvolymerna per auktion ökade. Den genomsnittliga återstående löptiden för Riksgäldens auktioner steg i samband med det, från 9,8 till 11,1 år. För Riksbankens auktioner sjönk i stället löptiden från 5,1 till 4,5 år mellan perioderna i utvärderingsfönstret.

För att justera för effekten av andra faktorer än valet av auktionsform använder Riksgälden ett antal kontrollvariabler.³⁵

En skillnad som är svår att kontrollera för är att Riksgäldens återförsäljarprogram har justerats under utvärderingsperioden så att deltagandet i auktioner för realobligationer fått en mindre inverkan vid beräkningen av återförsäljarnas årliga ersättning. Detta kan möjligen ha bidragit till en marginellt minskad efterfrågan på realobligationer i Riksgäldens auktioner.

Vid en jämförelse mellan förändringen i räntedifferens gentemot marknadens mid-ränta³⁶ för Riksgälden och Riksbanken har Riksgälden en lägre punktskattning för sin differens, det vill säga bättre betalt. Skillnaden är liten, 0,8 punkter utan kontrollvariabler och mellan 1,5–2,4 punkter för olika specifikationer med kontrollvariabler. Skillnaden är inte signifikant utan kontrolvariabler, men med ligger signifikansnivån på 6–8 procent, beroende på specifikation. Det vill säga skillnaden är inte signifikant på 5-procentsnivån, men på 10-procentsnivån. I sammanhanget kan noteras att den möjliga bias som kommer från justeringen av Riksgäldens återförsäljarprogram går i motsatt riktning till den skattade effekten, det vill säga gör det svårare att uppnå signifikanta skattningar.

Riksgälden (2025) skattar också effekten på genomsnittligt budränta av bytet av auktionsform och finner en effekt på 3,0–4,5 baspunkter, beroende på specifikation. I samtliga specifikationer ligger signifikansnivån på 1,5–2,5 procent, vilket är att

³⁵ För att justera för effekten av olika marknadsförhållanden vid olika auktionsdatum används tvåårig statsobligationsränta och volatiliteten av denna, för återstående löptid används logaritmen av obligationens återståendelöptid (linjärt och kvadratisk) och för auktionsvolymen logaritmen av den utbudna mängden obligationer (linjärt och kvadratisk).

³⁶ Med mid-ränta avses den genomsnittliga räntan mellan den köp- och säljräntan (bid och ask) som anges på marknaden för en obligation.

betrakta som ganska starkt statistiskt stöd för att budräntan sänks i samband med bytet av auktionsform. Det är också vad som teoretiskt sett kan förväntas.

Sammantaget är Statskontorets tolkning av evidensen att litteraturgenomgången som gjorts lutar åt att enhetsprisauktioner är lämpligare än flerprisauktioner på den svenska realobligationsmarknaden och att den empiriska utvärderingen ger ett visst stöd för det. Utifrån befintlig evidens kan man inte med säkerhet avgöra vilken auktionsform som är att föredra, men att det lutar åt att enhetsprisauktioner är att föredra.

Storleksmässigt är effekten inte särskilt stor, skattningarna hamnar mellan 0,8 och 2,4 baspunkter. Även små ränteförändringar kan dock ha ekonomisk signifikans. Under 2025 emitterades realobligationer för 10,3 miljarder kronor, med en genomsnittlig löptid på 10,9 år. Över dessa obligationers löptid minskas statens räntekostnader med 11 miljoner kronor för varje baspunkt som emissionsräntan sjunker.

Statskontoret anser att Riksgäldens process vid bytet av auktionsform har varit föredömlig. Innan bytet gjordes en analys av olika auktionsformer och efter bytet gjordes en välde signerad utvärdering. Att utvärderingen inte med säkerhet kan fastslå om bytet av auktionsform har lett till lägre räntekostnader för staten är inte helt överraskande. Det är en typ av förändring som är svår att utvärdera och valet av metod, framförallt jämförelsen med Riksbankens obligationsförsäljningar, gjorde att man antagligen kom längre än vad man gjort annars. Riksgäldens uppgift är heller inte att enbart fatta beslut där man är helt säker på utfallet, utan att göra bästa möjliga bedömningar utifrån bästa tillgängliga information.

Statskontoret kan se en poäng med att göra en uppföljande analys längre fram, när mer data tillkommit. Förutom de utfallsvariabler som redan har analyserats kan det vara intressant att undersöka om det blir vanligare att Riksgälden förkastar vissa bud vid emissioner av realränteobligationer.³⁷ Det kan också vara intressant att ta in kvalitativa data om hur marknadsaktörer uppfattar effekterna av bytet av auktionsform.

³⁷ Se Riksgäldskommentar 2024:4 *Val av auktionsform påverkas av hur väl marknaden fungerar*, Daniel Wayland och Erik von Schedvin sida 4, för en diskussion om varför det kan bli fallet vid enhetsprisauktioner.

Referenser

ESV 2022:54, *Prognos statens budget och de offentliga finanserna*, december 2022.

ESV 2022:22, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2017–2021*.

ESV 2024:27, *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2019–2023*.

Finansdepartementet (2025), [Finansdepartementets beräkningskonventioner 2026](#).

Kantar Prospera (2026), *Förtroendet för Riksgälden 2025*.

Kommuninvest, [Kvartalsrapporten om Kommunsektorns skuldförvaltning](#), Hämtad 6 mars 2026.

Pensionsmyndigheten (2025), [Orange rapport 2024 Pensionssystemets årsredovisning](#).

Prop. 1997/98:154, Finansdepartementet, *Förvaltningen av statsskulden*.

Regeringen (2020), Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2021.

Regeringen (2021), Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2022.

Regeringen (2022), Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2023.

Regeringen (2023), Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2024.

Regeringen (2024), Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2025.

Regeringen (2025), Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2026.

Regleringsbrev för Riksgäldskontoret 2025.

Riksgäldskontoret (2024), Finans- och riskpolicy 2025.

Riksgäldskontoret (2020), Statsskuldens förvaltning. Förslag till riktlinjer 2021–2024.

Riksgäldskontoret (2021), Statsskuldens förvaltning. Förslag till riktlinjer 2022–2025.

Riksgäldskontoret (2022), Statsskuldens förvaltning. Förslag till riktlinjer 2023–2026.

Riksgäldskontoret (2023), Statsskuldens förvaltning. Förslag till riktlinjer 2024–2027.

Riksgäldskontoret (2024), Statsskuldens förvaltning. Förslag till riktlinjer 2025–2027.

Riksgäldskontoret (2025), Statsskuldens förvaltning. Förslag till riktlinjer 2026.

Riksgäldskontoret (2022), Statsskuldens förvaltning. Underlag för utvärdering 2021.

Riksgäldskontoret (2023), Statsskuldens förvaltning. Underlag för utvärdering 2022.

Riksgäldskontoret (2024), Statsskuldens förvaltning. Underlag för utvärdering 2023.

Riksgäldskontoret (2025), Statsskuldens förvaltning. Underlag för utvärdering 2024.

Riksgäldskontoret (2026), Statsskuldens förvaltning. Underlag för utvärdering 2025.

Riksgäldskontoret, Statsupplåning – prognos och analys 2002:1,

Riksgäldskontoret. Statsupplåning – prognos och analys 2007:2.

Riksgäldskontoret (2025), Statsupplåning, prognos och analys 2025:2.

Riksgäldskontoret (2024), *Val av auktionsform påverkas av hur väl marknaden fungerar*, Daniel Wayland och Erik von Schedvin, Riksgäldskommentar 2024:4.

Riksgäldskontoret (2025), *Utvärdering av bytet till enhetsprisauktioner för realobligationer*, Daniel Wayland och Erik von Schedvin, Riksgäldskommentar 2025:2.

Riksgäldskontoret (2025), *Ramverk för att analysera statsskuldens kostnad och risk – En simuleringsstudie*, Petter Dahlström och Dong Zhang, Fokusrapport 2025:1.

SOU 1997:66, *Statsskuldspolitik*.

Lagar och förordningar

Budgetlagen (2011:203), Stockholm: Finansdepartementet BA.

Förordningen (2025:681) med instruktion för Statskontoret.

