1998-03-05 Dnr 98-311-DIR

Finansdepartementet

Remiss angående departementspromemorian ”AP-fonden och det reformerade ålderspensionssystemet” (Ds 1998:7)

1 Sammanfattning

Riksbanksfullmäktige instämmer i huvudsak i den analys som presenteras i promemorian och delar promemorians slutsatser.

Fullmäktige förordar en engångsöverföring från AP-fonderna framför en löpande överföring. Det är troligt att effekterna på marknaderna vid en engångsöverföring blir mindre på grund av att detta alternativ minskar den framtida osäkerheten på marknaderna. Ett system med löpande överföringar riskerar att uppfattas som godtyckligt med risk för framtida förändringar. En engångsöverföring innebär också att tydligheten i pensionssystemet ökar och att beräkningar av effekterna på statens lånebehov och den konsoliderade bruttoskulden förenklas.

Effekterna på marknaderna av den föreslagna överföringen från AP-fonderna till Riksgäldskontoret kommer med stor sannolikhet att vara små, vilket också är den bedömning som görs i promemorian. Till en viss del har effekterna redan uppstått eftersom huvuddragen i förslaget och det kommande beslutet redan är kända.

2 Överföring från AP-fonden till Riksgäldskontoret

Fullmäktige förordar en engångsöverföring av 300 – 350 miljarder kronor framför en löpande överföring på 20 miljarder kronor per år. På lång sikt är de två metoderna i stort sett likvärdiga medan det på kortare sikt finns vissa viktiga skillnader.

En löpande överföring innebär, enligt förslaget i promemorian, att AP-fonden varje kvartal skall leverera in respektive sälja värdepapper för ca 5 miljarder. En försäljning i denna storleksordning innebär att ett osäkerhetsmoment skapas, eftersom marknadsaktörerna inte vet vilka värdepapper som AP-fonderna avser att sälja vid varje betalningstillfälle. En engångsöverföring kan ge en större påverkan vid överföringstillfället. Detta uppvägs emellertid av att beslutet blir oåterkalleligt och att effekterna på statens lånebehov, förfall av bostadsobligationer etc. är enkla att beräkna (se nedan).

Fullmäktige anser det positivt att ålderspensionssystemet, i enlighet med pensionsuppgörelsen, hålles åtskilt från statsbudgeten i största möjliga mån. Detta skapar en klarhet i såväl finansiering av ålderspensionssystemet som i redovisningen av statsbudgeten. En viss del av denna transparens skulle gå förlorad om förslaget med löpande överföring genomförs eftersom det överförda beloppet inte direkt beräknats utifrån kostnader och intäkter i pensionssystemet. En löpande överföring på 20 miljarder per år riskerar därmed att uppfattas som godtyckligt bestämd. Det finns en risk att en utfästelse om en framtida löpande överföring inte uppfattas av marknadsaktörerna som långsiktigt trovärdig. I en situation med ansträngda statsfinanser eller ett pressat pensionssystem kan ett starkt politiskt tryck uppstå för en omförhandling av beloppets storlek.

Fullmäktige tar inte ställning till om de beräknade beloppen är riktigt beräknade. Det reformerade ålderspensionssystemet är uppbyggt så att stabiliteten i systemet inte hotas vid en felaktig storlek på överföringen.

3 Pris- och likviditetseffekter på marknaderna

Fullmäktige delar i huvudsak promemorians slutsatser angående effekterna på statsobligations-, bostadsobligations- och valutamarknaderna. Effekterna torde inte bli av den storleksordningen att de är bekymrande. Efter det att huvuddragen i förslaget blivit kända har en stor del av den förväntade prisförändringen redan skett, med en viss ökning av spreaden mellan statspapper och bostadspapper som följd.

Den föreslagna möjligheten för AP-fonderna att välja de värdepapper som skall levereras till Riksgäldskontoret är en lämplig teknik för överföringen. AP-fonderna kommer därigenom inte att ha incitament att förändra portföljen omedelbart efter leveransen. Därmed blir priseffekterna på marknaden mindre och lättare att bedöma.

En osäkerhet som diskuteras på marknaderna är den mix av lån denominerade i svenska kronor respektive utländsk valuta som Riksgäldskontoret önskar hålla efter överföringen. Det kommande årets amortering av statens utlandsskuld diskuteras i den s.k. utlandslånegruppen, med representanter från Riksbanken, Riksgäldskontoret och Finansdepartementet, och beslutas sedan av Finansdepartementet. Osäkerheten på marknaden kan minskas genom att finansdepartementet klargör sin hållning i denna fråga.

I promemorian diskuteras inte likviditeten och dess påverkan på prisbildningen. Likviditeten på marknaderna är av vikt vad gäller transmissionsmekanismen för penningpolitiken. AP-fondernas förvaltning är idag förhållandevis passiv men en förvaltning av bostadsobligationerna i enlighet med promemorians förslag kan försämra likviditeten. I motsatt riktning talar att AP-fondernas innehav av stats- och bostadsobligationer, efter överföringen, är betydligt mindre och då kan förvaltas mer aktivt. Dessutom, på längre sikt, kan överföringen ge ökad likviditet för

bostadsobligationer eftersom andra, mer aktiva, placerare kan komma att ersätta

AP-fonderna som långivare till bostadsinstituten allt eftersom Riksgäldskontorets bostadsobligationer förfaller.

Den sammantagna effekten på likviditeten av promemorians förslag är svårbedömd men torde inte vara av den storleksordning att penningpolitikens transmissionsmekanism försämras. Till detta bör också läggas att förslaget om passiv förvaltning av bostadsobligationerna i Riksgäldskontoret innebär en ökad transparens och gör det enklare att bedöma effekterna på utbudet av bostadsobligationer.

4 Övriga synpunkter

En engångsöverföring får en direkt effekt på statsskulden i bruttotermer på 300 – 350 miljarder kronor. I den mån AP-fonden väljer att leverera bostadsobligationer kommer dock en del att få effekt först i samband med dessa obligationers förfall.

Effekten på den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld, vilket är det mått som används i de s.k. Maastricht-kriterierna, beräknas i departementsskrivelsen till 130 miljarder kronor eller 7 procent av BNP. Detta får betraktas som ett räkneexempel eftersom osäkerheten är stor, både vad gäller effektens storlek och tidsprofil. Den bestäms av förfallen i Riksgäldskontorets innehav av bostadsobligationer och AP-fondernas framtida placeringsstrategi.

Stora bokföringsmässiga förändringar i den konsoliderade bruttoskulden kommer antagligen att uppmärksammas även utanför landet. Det är därför av vikt att effekten av pensionsreformen kan särskiljas och presenteras på ett tydligt sätt. Metoden med engångsöverföring kombinerad med passiv förvaltning av Riksgäldskontorets innehav av bostadsobligationer har den fördelen att den framtida effekten på både statens lånebehov och den konsoliderade bruttoskulden på ett enkelt sätt kan beräknas i förväg.

På fullmäktiges vägnar:

Kjell-Olof Feldt

Kerstin Alm