Remiss av Förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning

Från och med 1998 gäller nya bestämmelser i lagen om statens upplåning. Regeringens skall fatta beslut om riktlinjer för statsskuldspolitiken efter förslag från Riksgäldskontoret och efter yttrande av Riksbanken. Över remitterat förslag till sådana riktlinjer har fullmäktige i Riksbanken följande synpunkter.

Fullmäktige instämmer i den övergripande målformuleringen och i huvudsak i de överväganden som Riksgäldskontoret gjort. I flertalet frågor är Riksbankens och Riksgäldskontorets intressen förenliga. Ett gemensamt intresse är att de finansiella marknaderna fungerar effektivt. Riksgäldskontoret kan därmed lättare uppnå målet om kostnadsminimering, samtidigt som Riksbanken ges bättre möjligheter att genomföra penningpolitiken. Fullmäktige delar åsikten att nominella lån bör vara statens huvudsakliga upplåningsform bl. a. därför att det skapar förutsättningar för god likviditet på räntemarknaden. Fullmäktige har dock inget att invända mot att Riksgälden långsiktigt ökar andelen reala lån efterhand när denna marknad blir mer utvecklad och osäkerheten om prissättningen har dämpats.

Fullmäktige har heller inte något att erinra mot förslaget till riktlinjer varken vad gäller den genomsnittliga räntebindningstiden eller vad gäller gränser för högsta tillåtna andel förfall under en given tidsperiod.

Riksgäldskontoret pekar i sitt förslag på vikten av att skilja mellan statsskuldspolitiken och penningpolitiken. I möjligaste mån anser också fullmäktige att detta bör vara vägledande. Emellertid kan dessa två politikområden inte särskiljas helt då ett antal gemensamma beröringspunkter finns. Remissvaret koncentreras i det följande på dessa beröringspunkter.

Amortering av valutaskulden

Riksgäldskontoret föreslår en minskning av valutaskulden med mellan 15 och 35 miljarder per år de kommande tre åren, 1999-2001.

För detta anför Riksgäldskontoret två argument:
- Det första är att en amortering är motiverad av kostnadsminimeringsskäl. Fullmäktige anser inte att detta argument är särskilt starkt. På lång sikt torde det inte vara någon större kostnadsskillnad mellan valuta- och kronupplåning om hänsyn tas till såväl förväntad växelkursutveckling som räntedifferenser.
- Det andra är att amortering och därmed minskad valutaskuld ökar handlingsfriheten i den ekonomiska politiken. Fullmäktige delar denna uppfattning. De senaste årens ekonomiska utveckling har tydligt åskådliggjort värdet för små länder av att ha begränsad statlig skuld i utländsk valuta.

Frågan om i vilken takt amorteringarna ska ske är mer komplicerad. Här måste en avvägning ske varje år bl.a. beroende på utvecklingen för statens finanser i stort och på situationen på valutamarknaden. En faktor som kan behöva beaktas bytesbalanssaldots storlek. Störningar kan också från tid till annan uppkomma på valutamarknaden till följd av stora privata flöden, som inte på kort sikt kan absorberas utan

växelkursförändringar. Mot denna bakgrund är det idag inte lämpligt att lägga fast planer för så lång tid som tre år framåt. Regeringen bör därför enligt fullmäktiges uppfattning göra tydligt att amorteringstakten prövas en gång per år.

För 1998 fastslogs Riksgäldskontorets amorteringar till 25 miljarder. Riksbanken har under året, som ombud för Riksgäldskontoret, växlat denna summa utjämnat över året. Detta sker dagligen mellan 8,30 och 8,45 med ungefär lika stora belopp varje dag. Storleken på dessa växlingar har inte haft någon noterbar påverkan på valutakursen. Det är därför lämpligt att låta Riksgäldskontoret amortera lika stort belopp under 1999. Det överensstämmer också med mittpunkten i det intervall som Riksgäldskontoret föreslår.

Enligt fullmäktiges uppfattning är det också önskvärt att storleken på valutaupplåningen under det kommande året preciseras tydligare av regeringen. Det bidrar till en ökad förutsägbarhet för de finansiella marknaderna, vilket i sin tur underlättar för penningpolitiken. Mot denna bakgrund framstår det föreslagna intervallet på 20 miljarder kronor som för brett. Fullmäktige förespråkar ett smalare intervall på maximalt 2,5-3 miljarder.

Fullmäktige förordar sammanfattningsvis att regeringen en gång per år fastställer det kommande årets amorteringar. För 1999 bör dessa fastställas till 25 miljarder med ett intervall på 2,5-3 miljarder.

Riksgäldskontorets valutaväxling

Riksgäldskontoret resonerar i förslaget till riktlinjer kring möjligheterna att växla valuta genom privata motparter samtidigt som kontoret påpekar att denna fråga är föremål för beredning i annat sammanhang. Riksgäldskontoret anser att kostnaderna för valutaväxlingen blir för hög då det är hänvisat till att växla valuta genom Riksbanken.

Frågan i detta sammanhang är att värdera risken för störningar på kronmarknaden, orsakade av att Riksgäldskontoret växlar i marknaden, mot de eventuella vinster som staten kan göra om Riksgäldskontoret själv växlar valuta.

Risken för störningar i marknaden är antagligen inte stor, men den kan inte helt negligeras. En föreställning kan sprida sig att Riksgäldskontoret innehar relevant och exklusiv information om såväl finanspolitiken som penningpolitiken, vilket kan leda till att marknaden ger kontorets valutahantering ett signalvärde. Det kan inte uteslutas att stora växlingar kan få icke önskvärda effekter på valutamarknaden trots att den i normala fall fungerar väl.

I ett läge där Sverige förväntas ha en rörlig växelkursregim lång tid framåt är inte heller problemet stort. Eventuella fluktuationer i växelkursen orsakade av Riksgäldskontorets agerande som tolkas på ett eller annat sätt är då mindre betydelsefulla. Tidigare resonemang skulle också vara av ringa betydelse om Sverige i framtiden går med i EMU. Dels kan euromarknaden förutsättas bli större, mer likvid och därmed mindre känslig, dels kan Riksgäldskontorets valutahantering då knappast

bedömas ha något större signalvärde. Nuvarande situation är dock annorlunda. Sverige har visserligen en rörlig växelkurs, men flertalet av EU:s medlemmar ingår från januari 1999 i en valutaunion. En möjlig utveckling är att Sverige kommer att gå med i denna union. Om så sker är det också möjligt att Sverige under en tid kommer att vara med i det nya växelkurssamarbetet, ERM2. I en sådan fastkursregim är riskerna för signaleringsproblem större.

Enligt fullmäktiges mening är det inte lämpligt att på detta område nu bryta en mångårig praxis. Detta gäller särskilt som de vinster staten kan göra genom att Riksgäldskontoret växlar i egen regi framstår som små eller obefintliga. Till bilden hör att Riksbanken inte tar betalt för växlingen åt Riksgäldskontoret.

På fullmäktiges vägnar

Kjell- Olof Feldt
Kerstin Alm