

Avrapportering av regeringsuppdraget att analysera om upplåning i premieobligationer i framtiden bedöms kunna bidra till det statsskuldspolitiska målet

Statens upplåning på privatmarknaden

Det finns flera orsaker till att stater finansierar sig genom upplåning på privatmarknaden. Privatmarknadsupplåningen vänder sig till investerare som är för små för institutionsmarknaden, huvudsakligen privatpersoner men också mindre företag, organisationer och stiftelser. På mindre utvecklade finansiella marknader kan upplåning från dessa grupper vara en viktig källa för finansiering av statsskulden medan den i länder med utvecklade finansmarknader normalt sett inte är avgörande. Flera länder finansierar också sin statsskuld utan privatmarknadsupplåning.

Privatmarknadsupplåning kan ses som ett komplement till annan upplåning eftersom det diversifierar investerarbasen. Privatpersoner och mindre investerare har andra förutsättningar och syften med sitt sparande än institutionella placerare. När skulden sprids på olika investerargrupper blir riskerna i upplåningen lägre, vilket kan bidra till att statens räntekostnader blir mer förutsägbara.

Genom att bedriva privatmarknadsupplåning kan staten erbjuda en bra och säker sparform som stimulerar det privata sparandet. Staten kan via privatmarknadsupplåning erbjuda bra sparformer för mindre investerare som bidrar till konkurrens på sparmarknaden och stimulerar det privata sparandet.

Premieobligationer

Premieobligationer är i dag det upplåningsinstrument som Riksgälden erbjuder investerare på privatmarknaden. För den som köper premieobligationer är det en sparform med vinstchans. I stället för att var och en får ränta på sina sparade pengar läggs avkastningen i en gemensam pott som lottas ut. De exakta villkoren för premieobligationerna skiljer sig åt mellan olika premieobligationslån. Om man köper ett visst antal premieobligationer i följd har det traditionellt varit så att man ges en garanterad vinst, den s.k. garantivinsten. Därtill kommer vinster genom dragningar, den s.k. vinstplanen. Värdet av garantivinsterna och vinstplanen i förhållande till den emitterade volymen utgör premieobligationernas sammanlagda utlottningsprocent.

Riksgälden har gett ut Premieobligationer sedan 1918. I början av 1900-talet hade Sverige en relativt stor utlandsskuld men i samband med första världskriget köptes en stor del av de utlandsägda obligationerna tillbaka till Sverige. De krigförande länderna hade stora kapitalbehov, både under och efter kriget, och länder som tidigare hade varit kapitlexportörer behövde nu låna pengar. I kombination med gynnsamma valutakursförändringar för den svenska kronan blev återköpen fördelaktiga. Den utländska delen av den svenska obligationsskulden minskade drastiskt på några få år. Eftersom den utländska lånemarknaden nu var begränsad behövde staten låna upp mer pengar inom Sverige och det fanns ett behov av att hitta nya låneformer. Mot denna bakgrund introducerade Riksgälden premieobligationerna. Målet var att nå nya investerare och åstadkomma nysparande. Premieobligationerna rönt en påtaglig popularitet och gjorde Riksgälden känd bland allmänheten. Initialt riktades obligationerna till kapitalstarka investerare men med tiden, till exempel i samband med de två stora försvarslånen 1940, riktade

sig marknadsföringen till bredare grupper av befolkningen. Ännu i dag är premieobligationer den produkt som bidrar mest till allmänhetens kännedom om och förtroende för Riksgälden. Marknadsundersökningar som gjorts av Riksgälden under 2000-talet visar att kännedomen hos hushållen om premieobligationer är upp till 20 gånger större än kännedomen om Riksgälden som sparaktör.

Under vissa perioder har statens upplåning från hushållen utgjort en betydande del av den totala statsskulden. Under delar av 1970- och 80-talen var cirka 20 procent av statsskulden placerad på privatmarknaden, varav ungefär hälften i premieobligationer. Fram till slutet av 1970-talet skedde hela den statliga upplåningen inom Sverige och staten trädde återigen in på den utländska kapitalmarknaden först 1977. I kombination med att nya marknadsanpassade skuldinstrument för den institutionella marknaden utvecklades under 1980- och 90-talen gjorde detta att privatmarknadsupplåningen minskade i betydelse.

I takt med att de finansiella marknaderna har förändrats har Riksgälden förändrat sitt sätt att låna pengar både på institutionsmarknaden och på privatmarknaden. Nya upplåningsinstrument har tillkommit och andra har avvecklats. I tabell 1 redovisas ett urval av de upplåningsinstrument som har riktats till privatmarknaden genom åren.

Tabell 1 Upplåningsinstrument på privatmarknaden

Upplåningsinstrument	Infört	Avvecklat
Premieobligationer	1918	
Sparobligationer	1960	1987
Allemansspar	1984	1998
Riksgäldskonto	1991	1994
Riksgäldsspar	1997	2012/2015

Not: Riksgäldsspar med fast ränta avvecklades 2012 och med rörlig ränta 2015.

Ett exempel på ett instrument som avvecklats på senare tid är Riksgäldsspar. Genom Riksgäldsspar erbjöd Riksgälden sparare att sätta in pengar på ett konto i Riksgälden till fast eller rörlig ränta. Sparformen introducerades 1997 och avvecklades 2012, för konton med fast ränta, respektive 2015, för konton med rörlig ränta. Beslutet att avveckla Riksgäldsspar fattades mot bakgrund av att den ökade konkurrensen på sparmarknaden bedömdes göra det omöjligt att på sikt behålla tillräcklig lönsamhet för att motivera sparformen.¹

Till följd av dagens extremt låga ränteläge har de premieobligationer som har emitterats under 2015 och 2016 haft väsentligen annorlunda villkor jämfört med tidigare (se tabell 2). Garantivinsten har tagits bort och vinstplanen har ändrats. Den högsta vinsten är i dag 100 000 kronor jämfört med 1 000 000 kronor tidigare. De tre senaste lånen har haft en utlottningsprocenten på 0,1 procent och en löptid på cirka två år. Den ränta Riksgälden i dag kan få på ett tvåårigt lån på institutionsmarknaden är dock negativ, vilket innebär att de tre senaste premieobligationslånen har emitterats med förlust. Beslutet att ge ut premieobligationer trots förlusten togs för att värna låneformen och främja försäljningen på sikt. Att återintroducera en nedlagd verksamhet och nå önskade volymer bedömdes bli kostsamt. För att hålla nere kostnaderna, och därmed minimera förlusterna, har marknadsföringsinsatserna i samband med emissionerna varit mycket begränsade och endast riktats till befintliga premieobligationskunder.

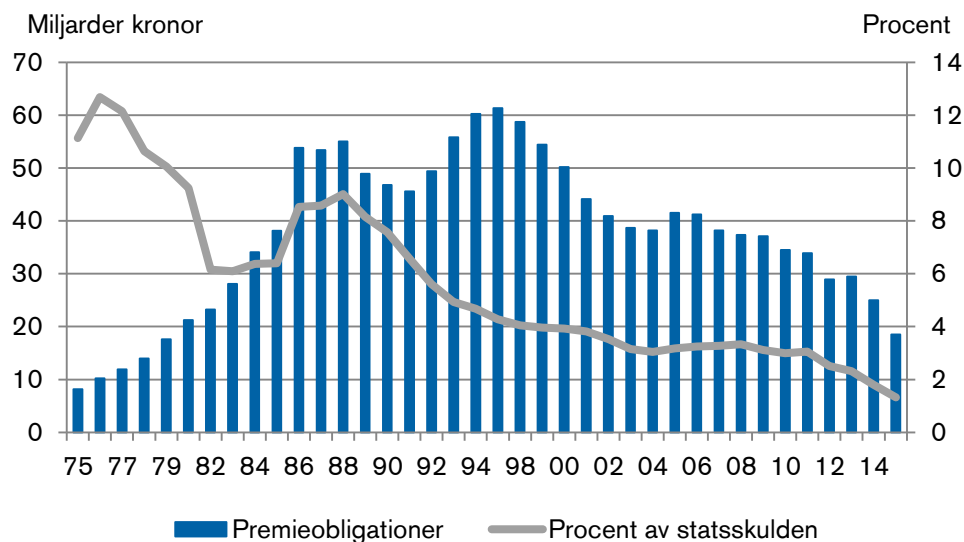
¹ Befintliga konton med fast ränta och löptid längre än till 2015 löper vidare till sina ursprungliga förfallodagar.

Tabell 2 Lånevillkor på premieobligationer 2003-2016

Lån	Utlottningsprocent (%)	Garantiränta (%)	Löptid
2003:1	2,40	1,00	5 år
2003:2	2,10	1,00	3 år
2004:1	2,30	1,00	5 år
2004:2	1,80	1,00	3 år
2005:1	1,80	1,00	4 år och 6 mån
2005:2	1,50	0,70	2 år och 6 mån
2006:1	2,00	0,80	4 år och 9 mån
2006:2	2,00	1,00	3 år och 3 mån
2007:1	2,40	1,20	5 år och 4 mån
2007:2	2,40	1,20	2 år och 11 mån
2008:1	2,30	1,00	3 år och 5 mån
2008:2	1,60	1,00	4 år och 10 mån
2009:1	0,80	0,50	2 år och 11 mån
2009:2	1,60	1,10	6 år
2010:1	1,60	1,10	6 år
2010:2	1,00	0,70	4 år
2011:1	1,50	1,00	3 år och 11 mån
2011:2	0,60	0,30	2 år och 5 mån
2012:1	0,80	0,50	5 år
2012:2			
2013:1	0,70	0,40	5 år
2013:2	1,00	0,70	5 år
2014:1	0,80	0,50	5 år
2014:2	0,60	0,30	7 år
2015:1	0,10	–	1 år och 11 mån
2015:2	0,10	–	1 år och 11 mån
2016:1	0,10	–	2 år

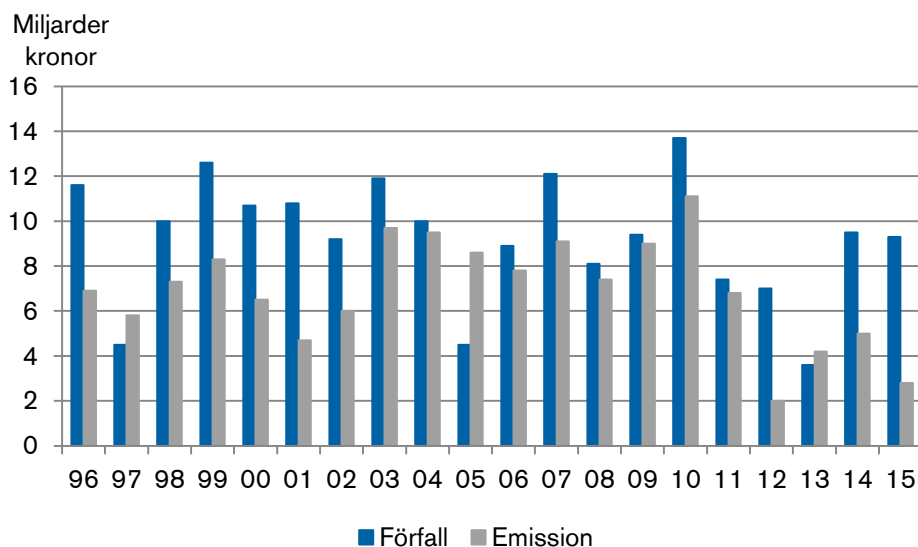
Den utestående volymen premieobligationer har fallit under lång tid (se diagram 1). Vid utgången av 2015 uppgick den till 18,5 miljarder kronor, vilket då utgjorde 1,3 procent av den totala statsskulden. I juni 2016 var motsvarande siffror 15,4 miljarder kronor respektive 1,1 procent.

Diagram 1 Premieobligationer 1975-2015



Parallellt med de fallande volymerna har antalet utestående premieobligationslån har minskat med ungefär hälften de senaste 15-20 åren. Den genomsnittliga löptiden på premieobligationerna har successivt minskat och fler lån har förfallit än vad som har emitterats. På helårsbasis har emissionsvolymerna de senaste 20 åren nästan alltid varit lägre än de volymer som löpt till förfall (se diagram 2). Mellan 2012 och 2014 skedde en stabilisering av antalet lån men den utestående stocken av premieobligationer fortsatte att minska.

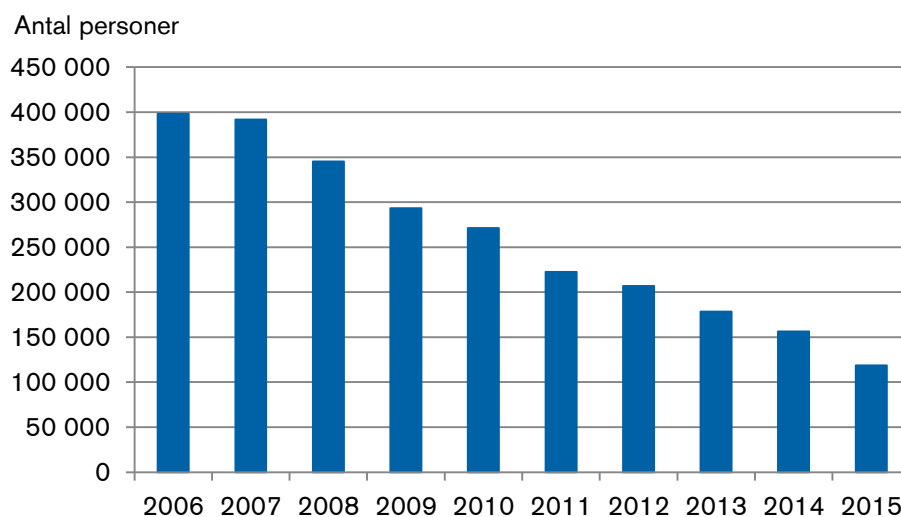
Diagram 2 Förfallande och emitterade volymer av premieobligationer 1996-2015



Not: Diagrammet visar förfallande och emitterade volymer per år. För enskilda lån har de emitterade volymerna vid ett flertal tillfällen överstigit de förfallande.

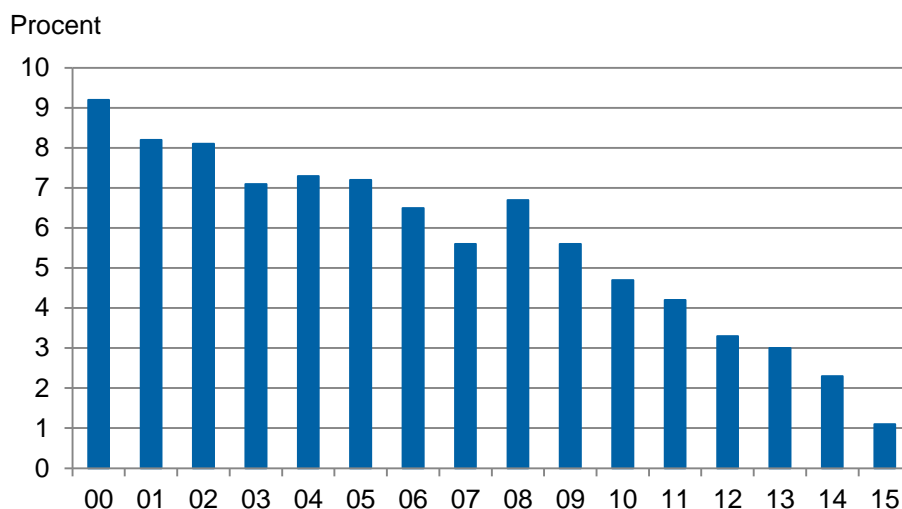
Antalet premieobligationskunder har också fallit kraftigt de senaste åren (se diagram 3). År 2006 var de cirka 400 000 personer medan de vid utgången av 2015 var cirka 120 000 personer.² Vid de senaste tre emissionerna tillkom väsentligt färre nya premieobligationskunder jämfört med åren innan. En trolig orsak till det är att marknadsföringsinsatserna i samband med emissionerna var begränsade och enbart riktades till befintliga kunder.

Diagram 3 Antalet premieobligationskunder



Den fallande utestående stocken av premieobligationer har medfört att premieobligationernas andel av den totala räntesparmarknaden (bankinlåning, räntefonder och privatobligationer) också har minskat. Vid utgången av 2015 utgjorde Riksgäldens privatmarknadsupplåning 1,1 procent av räntesparmarknaden, vilket är en minskning med 1,2 procentenheter under året (se diagram 4).

² Efter den emission som gjordes på våren 2016 är antalet kunder cirka 100 000.

Diagram 4 Riksgäldens privatmarknadsupplånings av räntesparmarknaden

Not: Diagrammet visar Riksgäldens privatmarknadsupplåning som procent av räntesparmarknaden, inte enbart upplåning i premieobligationer.

Intäkter, kostnader och resultat för premieobligationerna

Privatmarknadsupplåningen utvärderas inom ramen för regeringens utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning. Det övergripande målet för statsskuldspolitiken är enligt Budgetlagen (2011:203) att statens skuld ska förvaltas så att kostnaden för skulden långsiktigt minimeras samtidigt som risken i förvaltningen beaktas. Enligt Budgetlagen ska regeringen vartannat år utvärdera förvaltningen av statens skuld och redovisa detta i en skrivelse till Riksdagen.³ Åren däremellan redovisar regeringen sin preliminära syn på statsskuldförvaltningen i budgetpropositionen.

Målet för privatmarknadsupplåningen är enligt riktlinjerna för statsskuldens förvaltning att Riksgälden *genom privatmarknadsupplåning [ska] bidra till att minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden*. Målet har formulerats på detta sätt sedan 2012, då målet preciserades för att förbättra jämförelsen mellan upplåningen på privatmarknaden och statspappersmarknaden. Utvärderingen av privatmarknadsupplåningen görs genom att räntan på privatmarknadsinstrumentet jämförs med räntan på motsvarande instrument som Riksgälden emitterar på institutionsmarknaden. För premieobligationerna innebär det att den fastställda utlottningsprocenten jämförs med räntan på ett konventionellt statspapper med samma löptid. Räntemarginalen räknas om till kronor genom att multiplicera marginalen med den utestående stocken i respektive lån. I resultatberäkningen inkluderas sedan de kostnader som Riksgälden har för distribution och hantering av instrumentet, till exempel personalkostnader, provisionskostnader till återförsäljare och marknadsföringskostnader. Kostnaderna för lånet periodiseras ut över hela löptiden vilket innebär att premiestockens resultat innehåller en liten del av resultatet för varje utestående premielån.

³ Den senaste skrivelsen Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2011-2015 (skr. 2015/16:104) överlämnades till Riksdagen 25 april 2016.

Tabell 2 visar intäkter, kostnader och resultat för premieobligationerna 2005-2015. Förutom det årliga resultatet visas också det ackumulerade resultatet över rullande femårsperioder. Detta mått används i regeringens utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning.⁴

Tabell 2 Resultat för premieobligationerna 2005-2015

Miljoner kronor	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Intäkter	234	260	262	224	214	208	189	176	150	135	84
Kostnader	136	110	113	118	44	36	58	51	70	64	50
Resultat	98	150	149	106	170	172	130	126	81	71	33
Akkumulerat resultat över 5 år					673	747	727	704	678	579	441

Till följd av minskade volymer och lägre ränta har det årliga resultatet för premieobligationerna successivt fallit under den senaste tioårsperioden. Trots att de premieobligationer som emitterades under 2015 emitterades med förlust var resultatet för premieobligationerna som helhet ändå positivt 2015. Det beror på att det tidigare år har emitterats premieobligationer med vinst som ännu inte löpt till förfall.

I takt med att det årliga resultatet för premieobligationerna har minskat har även den ackumulerade vinsten över fem år successivt fallit. År 2015 uppgick den till 441 miljoner kronor. Premieobligationerna bidrar därför fortfarande till att minska kostnaderna för statsskulden och Riksgälden uppnår det kvantitativa målet för privatmarknadsupplåningen som det formuleras i riktlinjerna för statsskuldens förvaltning.

⁴ I dag registreras alla premieobligationer elektroniskt medan de före 1996 emitterades i fysisk form. De fysiska premieobligationerna preskriberades 10 år efter förfalldatum. Värdet av de preskriberade obligationerna redovisades som intäkter för premieobligationerna. De sista återföringarna av preskriberade obligationer gjordes 2012. I tabellen nedan redovisas resultatet för premieobligationerna exklusive återföringarna.

Miljoner kronor	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Resultat exkl. fysiska premier	106	133	136	92	120	109	88	97	81	71	34
Akkumulerat resultat över 5 år					588	591	545	506	495	446	370

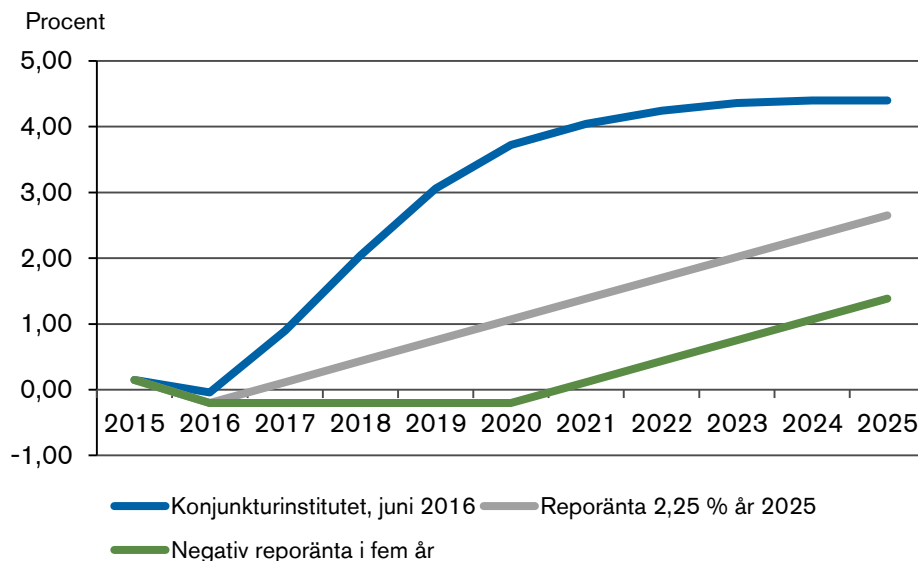
Scenarier för premieobligationernas framtida resultat

För att analysera om premieobligationerna på sikt kan bidra till det statsskuldspolitiska målet och minska kostnaderna för statsskulden presenteras i detta avsnitt ett antal scenarier för premieobligationernas resultat. Scenarierna bygger på olika antaganden om hur räntenivån i ekonomin utvecklas och på hur stora volymer premieobligationer som emitteras. Utvärderingen sträcker sig över perioden 2016-2025.

Intäktssidan på ett premieobligationslån består som tidigare diskuterats av skillnaden mellan utlottningsprocenten för premieobligationen och räntan på motsvarande instrument på institutionsmarknaden multiplicerat med löptiden. Intäkterna varierar med hur stora volymer som emitteras, ju högre volymer desto högre blir intäkterna. Scenarierna för premieobligationernas framtida resultat bygger på att Riksgälden när räntan stiger återigen kan emittera premieobligationer med en utlottningsprocent som tillåter både garantivinst och en högsta vinst på 1 000 000 kronor. Det innebär att utlottningsprocenten bör vara minst 0,6 procent. Marginalen mellan marknadsräntan och utlottningsräntan antas på sikt uppgå till 60 räntepunkter. Vidare antas att premieobligationerna emitteras med fem års löptid, det vill säga en längre löptid än i de senaste emissionerna då löptiden har varit cirka två år. Kostnaderna för att emittera ett tvåårigt lån är ungefär desamma som för ett femårigt lån. En längre löptid innebär att Riksgälden kan fördela kostnaderna under en längre tid och lånet har större möjligheter att gå med vinst. Historiskt sett har Riksgälden vid flera tillfällen emitterat femåriga lån, även om den genomsnittliga löptiden på premieobligationerna är något kortare. Den femåriga löptiden gör att resultat kalkylerna baseras på en jämförelse mellan den erbjudna utlottningsprocenten på premieobligationerna och en prognos för den 5-åriga statsobligationsräntan.

I beräkningarna antas att Riksgäldens kostnader för personal samt den del av Riksgäldens gemensamma kostnader som belastar premieobligationshanteringen från och med 2017 är något lägre än i dag. Provisioner till återförsäljare och licensavgifter antas ligga i linje med dagens nivåer och marknadsföringsinsatserna antas uppgå till 18 miljoner kronor. För perioden 2018-2025 skrivs alla kostnader upp med 2 procent per år. Slutligen antas att Riksgälden emitterar två premieobligationslån per år.

Scenarierna för resultatutvecklingen bygger på tre antaganden om hur den femåriga statsobligationsräntan 2016-2025 (se diagram 5).

Diagram 5 Tre antaganden om utvecklingen av den 5-åriga statsobligationsräntan 2016-2025

1. Det första antagandet är hämtat från Konjunkturinstitutets prognos från juni 2016. Konjunkturinstitutet antar att Riksbankens reporänta uppgår till 4,00 procent år 2025 och att den femåriga statsobligationsräntan då uppgår till 4,40 procent.
2. Det andra antagandet utgår från att ränteuppgången blir långsammare och att Riksbankens reporänta uppgår till 2,25 procent 2025. Räntemarginalen till den femåriga statsobligationsräntan antas vara 0,4 procentenheter, vilket gör att den då uppgår till 2,65 procent. Anpassningen från dagens räntenivå till 2025 antas vara helt linjär.
3. Det tredje antagandet är att den expansiva penningpolitik som råder i dag kvarstår under en längre tid och att reporäntan är negativ fram till 2020. Därefter ökar räntan långsamt, med samma utvecklingstakt som i scenario 2. Den femåriga statsobligationsräntan antas vara -0,2 procent fram till 2020 och därefter öka i takt med reporäntan.

Ränteprognoser är förknippade med osäkerhet. En central fråga i dag är till exempel hur länge det nuvarande mycket låga ränteläget kommer att bestå. På lång sikt råder även stor osäkerhet om jämviktsnivån för reporäntan. En lägre räntenivå ger upphov till lägre resultat för premieobligationerna och scenario 2 och 3 belyser därför riskerna av en långsammare ränteuppgång jämfört med Konjunkturinstitutets prognos.⁵ Ränteantagandena i scenarierna ska inte betraktas som prognoser utan syftar till att illustrera hur känsligt premieobligationernas resultat är för variationer i räntan.

Resultatet för premieobligationerna är avhängit av hur stora volymer som emitteras. Jämfört med upplåning på institutionsmarknaden har Riksgälden betydligt mindre möjligheter att styra och planera upplåningen på privatmarknaden. I stället är det kundernas önskan att placera medel i Riksgäldens sparformer som styr volymerna. Osäkerheten om hur stora emissionsvolymer som är intressanta för marknaden gör att scenarierna för premieobligationernas resultat också inkluderar två antaganden om hur stora volymer som emitteras:

⁵ Den ränteutveckling som i augusti 2016 impliceras av prissättningen på räntemarknaden ligger mellan scenario 2 och 3.

1. Det första antagandet är att emissionsvolymerna från och med 2017 är högre än vid de senaste emissionerna. Eftersom lånevillkoren i scenarierna är bättre än i dag (de inkluderar både garantivinst och en högre högsta vinst i vinstplanen) bedöms efterfrågan på sparformen vara högre. Antagandet är att emissionsvolymen är 4 miljarder kronor per år 2017-2019 och 6 miljarder kronor per år 2020-2025.
2. Det andra antagandet är att emissionsvolymen uppgår till 3 miljarder kronor per år under hela perioden 2016-2025. Denna nivå är i linje med volymerna vid de senaste emissionerna.

I det fall där reporäntan antas vara negativ fram till 2020 antas att Riksgälden emitterar tvååriga premieobligationer med en utloppningsprocent på 0,1 procent så länge reporäntan är negativ och femåriga lån när räntan stiger över noll. Så länge räntan är negativ fortsätter alltså Riksgälden med den strategi som myndigheten har haft vid de senaste emissionerna. Det innebär att den relevanta jämförelseräntan så länge reporäntan är negativ är den 2-åriga statsobligationsräntan, vilken antas vara -0,5 procent. Emissionsvolymen antas vara 3 miljarder kronor per år under hela perioden.

De olika antagandena om ränta och emissionsvolymerna resulterar i fem scenarier för den framtida resultatutvecklingen för premieobligationerna. Resultatet redovisas i tabell 3 respektive diagram 6. Förutom det årliga resultatet redovisas även genomsnittliga resultat för rullande fem- respektive tioårsperioder. De genomsnittliga resultaten har valts i stället för ackumulerade resultat för att underlätta jämförelsen mellan olika tidsperioder.

Tabell 3 Premieobligationernas resultat under olika antaganden om ränta och emissionsvolym

Miljoner kronor	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
KI hög volym											
Årligt resultat	33	-24	-39	-9	17	37	64	96	118	128	139
Femårsresultat	88	57	24	7	-4	-4	14	41	66	89	109
Tioårsresultat						42	36	33	37	42	53
KI nuvarande volym											
Årligt resultat	33	-24	-38	-9	10	19	28	40	46	44	44
Femårsresultat	88	57	25	7	-5	-8	2	18	28	35	40
Tioårsresultat						40	30	21	18	15	16
Repo 2,25 hög volym											
Årligt resultat	33	-24	-39	-22	-20	-23	-10	19	55	88	123
Femårsresultat	88	57	24	4	-14	-26	-23	-11	4	26	55
Tioårsresultat						31	17	7	4	6	15
Repo 2,25 nuvarande volym											
Årligt resultat	33	-24	-39	-22	-20	-26	-24	-11	6	22	37
Femårsresultat	88	57	24	4	-14	-26	-26	-20	-15	-7	6
Tioårsresultat						31	16	2	-6	-10	-10
Negativ ränta											
Årligt resultat	33	-24	-51	-56	-61	-62	-52	-29	-19	-17	-8
Femårsresultat	88	57	22	-5	-32	-51	-56	-52	-45	-36	-25
Tioårsresultat						19	1	-15	-25	-34	-38

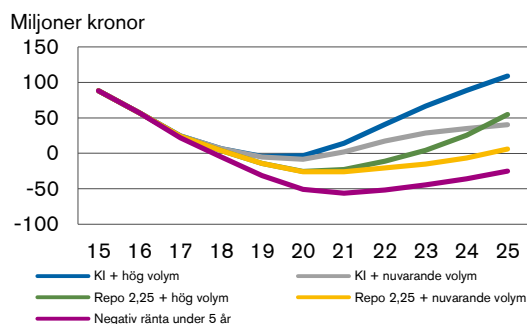
Not: Tabellen visar det årliga resultatet samt de *genomsnittliga* resultaten över rullande fem- och tioårsperioder. KI avser Konjunkturinstitutet.

I alla scenarier blir det genomsnittliga resultatet över rullande femårsperioder negativt någon gång mellan 2017 och 2025. Högre ränta i kombination med större emissionsvolym begränsar förlusten. När räntan stiger blir resultaten positiva igen. I det scenario där reporäntan når 4,00 procent i slutet av perioden (Konjunkturinstitutets prognos) och emissionsvolymerna är högre än i dag blir den genomsnittliga vinsten 109 miljoner kronor 2025 medan den stannar på 6 miljoner kronor i det scenario där ränteuppgången blir långsammare och emissionsvolymerna lägre. I det scenario där den negativa räntan består under en längre tid uppvisar premieobligationerna en genomsnittlig förlust på 25 miljoner kronor 2025.

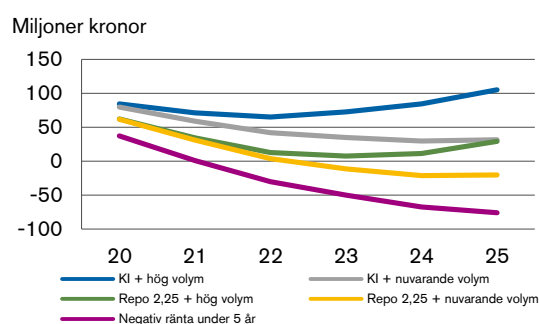
I regeringens utvärdering av statsskuldspolitiken används en femårig utvärderingshorisont. Horisonten har valts för att säkerställa en långsiktighet i utvärderingen men horisonten är godtyckligt vald och behöver inte vara den mest lämpliga i alla situationer. De flesta prognosmakare menar att det extrema ränteläge som råder i dag inte kommer att råda på sikt och att räntorna snart kommer att vända uppåt. Men osäkerheten är stor om exakt när detta kommer att ske. Om premieobligationerna i framtiden bidrar till det statsskuldspolitiska målet och dagens situation med negativa eller mycket låga räntor är endast tillfällig behöver det inte vara problematiskt om premieobligationerna går med förlust under ett par år. För att illustrera hur resultatet utvecklas på längre sikt visas i tabell 3 och diagram 6 även det genomsnittliga resultatet för över en tioårsperiod.

Diagram 6 Genomsnittligt fem- och tioårsresultat under olika antaganden om ränta och emissionsvolym

Genomsnittligt femårsresultat



Genomsnittligt tioårsresultat



I scenariot med Konjunkturinstitutets ränteprognos och högre emissionsvolym blir det genomsnittliga tioårsresultatet som lägst 33 miljoner kronor. De övriga scenarierna ger lägre vinster. I det scenario där ränteuppgången är långsammare och emissionsvolymerna är lägre blir det genomsnittliga tioårsresultatet -10 miljoner kronor i slutet av utvärderingsperioden. Det scenario som bygger på en negativ reporänta fram till 2020 ger upphov till ännu större förluster.

Överväganden

Så länge statsobligationsräntorna är negativa eller mycket låga kommer det inte vara möjligt att emittera premieobligationer med lägre ränta än motsvarande upplåning på institutionsmarknaden. När väl räntorna återigen är positiva kommer premieobligationerna att bli lönsamma igen. Vägen dit kommer dock tidvis att kantas av förluster. De enskilda lån som emitteras under tiden kommer att gå med förlust, det årliga resultatet för premieobligationerna som helhet kommer att vara negativt och med stor sannolikhet kommer även det genomsnittliga resultatet över rullande femårsperioder tillfälligt att vara negativt. Hur stora förlusterna blir beror på hur räntan utvecklas och hur stora volymer som emitteras. Scenarierna för premieobligationernas framtida resultat illustrerar hur stora förlusterna kan bli. Om ränteuppgången i ekonomin blir snar och snabb och det är möjligt att emittera större volymer premieobligationer än i dag blir förlusterna begränsade, men om den negativa räntan består under en längre tid kan förlusterna sträcka sig flera år framåt i tiden.

Även om premieobligationerna på sikt kommer att bidra till att minska kostnaderna för statens skuld står Riksgälden inför flera framtida utmaningar. En effektiv hantering av premieobligationerna kräver att hushållen känner till och efterfrågar produkten. Att introducera en ny sparform eller ta tillbaka kunder som en gång har slutat att köpa premieobligationer är betydligt svårare och dyrare än att behålla existerande kunder. Att avstå från att emittera premieobligationer så länge räntorna är negativa och återuppta emissionerna när räntorna är positiva är därför problematiskt. Likaså att fortsätta strategin att emittera premieobligationer utan att aktivt marknadsföra dem, eftersom det minskar möjligheterna att hitta nya kunder. En ny sparform innebär kostnader i form av nyinvesteringar i finansiell infrastruktur och personal. Därtill kommer kostnader för att bygga upp ett starkt varumärke igen. Men den stora utmaningen i ett fall där premieobligationer ska återinföras som sparform efter att ha varit borta från marknaden en längre tid ligger dock i att attrahera kunder och erhålla nysparande i produkten.

Många hushåll efterfrågar en trygg och säker sparform. Utvecklingen på de finansiella marknaderna har varit snabb de senaste åren och hushållen kan i dag välja bland ett stort utbud av finansiella produkter och sparformer. Den finansiella miljön ser väsentligt annorlunda ut jämfört med under de perioder då utlåningen på privatmarknaden utgjorde en stor del av statens upplåning och Riksgäldens produkter utgjorde en stor del av hushållens räntesparmarknad. Instrument som liknar premieobligationer i det att de ger med en låg garanterad avkastning med möjlighet att få högre avkastning erbjuds även av andra aktörer på marknaden. Insättningsgarantin, som introducerades 1996, skyddar dessutom pengar insatta på konton hos banker, kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag. Från och med 1 juli 2016 är ersättningsbeloppet för insättare i Sverige 950 000 kronor. Det innebär att sparande på konton upp till detta belopp i dag är riskfritt och garanteras av staten. Det finns dock fortfarande en efterfrågan även på andra riskfria sparformer. Hur stor den framtida efterfrågan på premieobligationer kan bli är mycket svårt att besvara, särskilt om premieobligationerna har varit borta från marknaden under en längre period.

Ju fler upplåningsinstrument staten har till sitt förfogande, desto enklare är det att hantera ett ökat upplåningsbehov. Premieobligationerna bidrar till att diversifiera investerarbasen för statens skuld och kan därigenom avlasta annan typ av upplåning. Vinsten av den diversifierade investerarbasen dock för närvarande begränsad, bland annat eftersom premieobligationernas andel av den totala skulden är liten. Premieobligationer kan dessutom inte användas i situationer när man snabbt behöver låna stora belopp. På privatmarknaden sätter kundernas efterfrågan tydliga gränser för hur stora obligationsvolymerna som kan emitteras, varför privatmarknadsupplåning är mindre flexibel än motsvarande upplåning på institutionsmarknaden.

Slutsats

I sinom tid kommer premieobligationerna av allt att döma bidra till det statsskuldspolitiska målet. Att återintroducera premieobligationerna igen efter en tids uppehåll bedöms bli kostsamt och Riksgälden anser därför att upplåningen via premieobligationer bör fortsätta, trots att de närmaste åren kommer att medföra förluster. Hur stort det framtida bidraget från premieobligationerna kan tänkas bli är däremot svårt att besvara. Framtiden får utvisa om efterfrågan på premieobligationer blir tillräcklig för att verksamheten ska kunna bedrivas effektivt.

För att fortsätta upplåningen i premieobligationer behöver emellertid regeringens riktlinjer ändras. Så som riktlinjerna nu är formulerade riskerar Riksgälden att på kort sikt bryta mot kravet om att privatmarknadsupplåningen ska bidra till sänkta kostnader för statsskulden. Riksgälden föreslår därför att riktlinjerna justeras så att det finns utrymme för att hantera de förluster som premieobligationerna kommer att generera den närmaste tiden. Förslaget är att tydliggöra det långsiktiga perspektivet i riktlinjerna. Punkt 33 i riktlinjerna föreslås därför få lydelsen att ”Riksgälden ska genom privatmarknadsupplåning bidra till att *långsiktigt* minska kostnaderna för statsskulden i förhållande till motsvarande upplåning på institutionsmarknaden”.