

DI debatt 2005-04-26, sid. 4

Riksgälden tänker inte ge ut
nya längre obligationer

Riksgäldskontoret planerar inte just nu att emittera mer långa obligationer för att försäkringsbolagen behöver längre löptider till följd av nya placeringsregler. Kort löptid på statsskulden ger staten lägre lånekostnader. Riksdagen har beslutat att vi bara ska beakta kostnad och risk, och vi bedömer att räntorna kan ligga kvar ganska länge på dagens nivåer, skriver Riksgäldens chef Bo Lundgren.

Men om ökande efterfrågan på långa papper pressar ner de långa räntorna kan vi, liksom andra aktörer, öka våra löptider.

På senare tid har ett antal länder i Europa emitterat eller annonserat planer på att emittera femtioåriga nominella obligationer. Bland skälen nämns att nya placeringsregler för försäkringsbolag kan komma att öka efterfrågan på långa obligationer. Denna diskussion förs också i Sverige.

Den längsta nominella statsobligationen i Sverige förfaller 2020. Den har alltså femton år kvar till förfall. Flertalet andra EU-länder har betydligt längre löptid på sin skuld, och trettioåriga obligationer har funnits redan tidigare.

I november 2004 beslutade regeringen - på förslag av Riksgäldskontoret - att förkorta den genomsnittliga löptiden (durationen) i den nominella kron- och valutaskulden från 2,7 till 2,5 år.

Varför skiljer sig då svensk statsskuldsförvaltning här från andra länders?

Riksgäldskontoret har just nu inga planer på att introducera nya längre obligationer. Målet för svensk statsskuldsförvaltning är enligt lag att minimera kostnaderna med beaktande av risk och penningpolitikens krav. Några penningpolitiska effekter av långa obligationer finns inte, så analysen handlar enbart om kostnader och risker.

I valet av löptid (i synnerhet på nominella lån) finns det en tydlig avvägning. Kort löptid ger normalt lägre kostnader, men är förknippat med högre risk, eftersom räntorna på en stor del av skulden hela tiden justeras.

Staten står här inför i princip samma avvägning som de som lånar till sin bostad: Hur stor del av lånen vågar jag ha till rörlig ränta?

Med en skuld på närmare 1 300 miljarder kronor vore det ansvarslost att enbart låna till rörlig ränta. Det skulle kunna medföra kraftiga variationer i kostnaden för statsskulden över tiden.

Riksgäldskontorets och regeringens bedömning i höstas var emellertid att en liten förkortning av löptiden ger lägre kostnader på sikt, och att den samlade risken i statsskulden ändå är väl avvägd, bland annat eftersom andelen långa realobligationer har ökat .

Även om långa räntor är på historiskt låga nivåer, är korta lån väsentligt billigare än långa. Skillnaden mellan lån på femton år och tre månader är omkring 1,7 procentenheter. Riksgäldskontoret har i uppgift att löpande bevaka om räntorna hamnar i ett läge där det finns möjlighet att minska statsskuldens kostnader ytterligare genom att tillfälligt ändra skuldens löptid.

Vi har med anledning av de låga långa räntorna övervägt att ge ut en större andel långa lån, men bedömer att räntorna mycket väl kan stanna kvar på ungefär nuvarande nivå under förhållandevis lång tid framöver. I så fall skulle en längre löptid leda till högre kostnader. Men hur är det med efterfrågan från försäkringsbolagen? Vore det inte rimligt om staten som ansvarig för placeringsreglerna var beredd att genom Riksgäldskontoret emittera mer långa obligationer, om bolagen vill ha längre löptid i sina placeringar?

Självfallet är vår ambition att bidra till en väl fungerande marknad. Målet för statsskuldsförvaltningen är emellertid entydigt. Riksdagens beslut är att enbart ta hänsyn till kostnader och risker. Det betyder att inga andra argument är giltiga i diskussionen om statsskuldens löptid.

Det kan kanske tyckas stelbent, men om regeringen (och Riksgäldskontoret) löpande kunde välja vilka argument som ska styra statsskuldsförvaltningen, skulle det i efterhand vara omöjligt att bedöma om politiken varit framgångsrik sett från skattebetalarnas synpunkt. Då staten årligen betalar 35-50 miljarder kronor i räntor på statsskulden, skulle det ges utrymme för dolda subventioner, utan tydlig prövning av riksdagen och vid sidan av utgiftstaket.

Vill regering och riksdag stödja försäkringssektorn, kan Riksgäldskontoret ges ett särskilt uppdrag att ge ut långa obligationer. Men i så fall följer av budgetlagen att merkostnaderna för detta ska redovisas som en subvention och finansieras genom särskilt avsatta medel på statsbudgeten.

Dessutom medger det nuvarande regelverket rätt sorts flexibilitet. Om efterfrågan på långa räntepapper ökar kraftigt, går de långa räntorna ner i förhållande till de korta, och statens merkostnad för att binda lånen sjunker. Eftersom också risken ska vägas in, kommer man då att öka andelen långa lån.

Och om långa räntor varaktigt blir lägre än korta, kan både kostnad och risk sänkas genom att förlänga skuldens löptid. Då kommer förstås även löptiden i statsskulden att förlängas. (Även andra utgivare av obligationer torde för övrigt bidra till att utbudet på långa papper ökar om långräntorna faller varaktigt.)

Statsskuldsförvaltningen är i så måtto en del av marknadsekonomin, där utbudet reagerar på priset.

Bo Lundgren
Riksgäldsdirektör