

Förord

Riksdagen fattade i juni 1994 beslut om principer och riktlinjer för en reformering av det allmänna ålderspensionssystemet (prop.1993/94:250, bet. 1993/94:SfU 24, rskr. 1993/94:439). Förslag föreligger nu om utformningen av detaljer i det reformerade systemet, som i tre remisser överlämnats till Lagrådet för yttrande. Förslagen bygger på en överenskommelse mellan de fem riksdagspartier som stod bakom riksdagsbeslutet år 1994. Avsikten är att senare i vår till riksdagen överlämna två propositioner baserade på förslagen i lagrådsremisserna.

Ålderspensionsreformen medför en betydande omfördelning av inkomster och utgifter mellan statsbudgeten och AP-fonden. Sammantaget leder förslagen till att statsbudgetens saldo (före nettoutlåning) försvagas fr.o.m. år 1999, medan nettot mellan avgiftsinkomster och pensionsutgifter i AP-fonden förbättras. Vidare påbörjas under år 1999, inom ramen för ett oförändrat avgiftsuttag, avsättning av medel till det nyinrättade premiereservsystemet.

Med hänsyn till att AP-fondens behållning blir för stor i förhållande till fondens roll i det reformerade ålderspensionssystemet finns starka skäl för att belastningen på statens finanser så långt det är möjligt med hänsyn till ålderspensionssystemet bör kompenseras genom överföring av medel från fonden till statsbudgeten. Att det skulle ske en sådan överföring ingick även i riksdagens beslut 1994. I proposition 1993/94:250 sägs:

"Den exakta utformningen av övergången från dagens ansvarsfördelning mellan statsbudget och pensionssystem till det reformerade systemets ordning får avvakta fortsatt beredning och anpassas till ställningstaganden dels angående formerna för uttag av ålderspensionsavgift, dels hur den framtida finansieringen av sjuk- och arbetsskadeförsäkringen samt förtidspensioneringen skall utformas. Övergången skall ske på ett sådant sätt att den under övergångsperioden leder till en finansiell nettoöverföring från pensionssystemet till statsbudgeten."

Enligt överenskommelsen mellan de fem partierna skall det framtida ålderspensionssystemet till lika delar finansieras med allmän egenavgift och arbetsgivaravgift (resp. egenavgift). Den höjning av

allmänna egenavgiften detta innebär kompenseras med en sänkt inkomstbeskattning. Vidare föreslås att förtids- och efterlevandepensionen i sin helhet, dvs. även vad avser ATP-delar, skall finansieras över statsbudgeten. Det föreligger därmed förutsättningar att precisera hur den s.k. finansiella infasningen av det reformerade ålderspensionssystemet skall utformas.

I denna promemoria lämnas förslag till en direkt överföring av medel från AP-fonden till statsbudgeten, endera genom löpande betalningar eller som en engångsvis betalning. I promemorian tas inte ställning mellan dessa båda alternativ.

Promemorian har utarbetats i Finansdepartementet och beretts i samråd med representanter för de fem partier som står bakom uppgörelsen om ett reformerat ålderspensionssystem.

Stockholm i februari 1998

Stefan Ackerby
Departementsråd

Innehåll

1	Lagtext	7
1.1	Löpande överföring	7
1.1.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden.....	7
1.2	Engångsvis överföring.....	8
1.2.1	Förslag till lag om överföring av medel från Allmänna pensionsfonden.....	8
2	AP-fonden och ATP-systemet.....	9
2.1	AP-fondens roll i nuvarande ATP-system.....	9
2.2	AP-fondens finansiella utveckling	10
3	Ålderspensionsreformen	13
3.1	Det reformerade ålderspensionssystemet	13
3.2	AP-fondens roll i det reformerade ålderspensions- systemet.....	14
4	Finansiella effekter av ålderspensionsreformen	17
4.1	Genomförda förändringar.....	17
4.2	Regeländringar som äger rum fr.o.m. 1999 med anledning av pensionsreformen.....	18
5	Finansiell infasning av ålderspensionsreformen	23
6	Närmare om formerna för överföringen.....	33
6.1	Teknisk utformning	33
6.2	Effekter på de finansiella marknaderna av en överföring	36
6.3	Lagstiftningsfrågor	45

1 Lagtext

1.1 Löpande överföring

1.1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden

Härigenom föreskrivs att det i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall införas en ny paragraf, 3 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 a §

Första–tredje fondstyrelserna skall varje år till Riksgäldskontoret överföra det belopp som erhålls genom att XXX miljarder kronor multipliceras med genomsnittet av de av Riksgäldskontoret under närmast föregående kalenderår fastställda statslåneräntorna. Beloppet skall överföras med en fjärdedel den 31 mars, den 30 juni, den 30 september respektive den 31 december. Fondstyrelserna skall bidra till överföringarna i förhållande till det totala marknadsvärdet vid utgången av närmast föregående räkenskapsår av de tillgångar som respektive styrelse förvaltar.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1999.

1.2 Engångsvis överföring

1.2.1 Förslag till lag om överföring av medel från Allmänna pensionsfonden

Härigenom föreskrivs följande.

1 § Allmänna pensionsfonden skall, av de medel som förvaltas av första–tredje fondstyrelserna, till Riksgäldskontoret den 1 januari 1999 överföra tillgångar med ett marknadsvärde av XXX miljarder kronor. Fondstyrelserna skall bidra till överföringen i förhållande till det totala marknadsvärdet av samtliga tillgångar som respektive styrelse förvaltar vid utgången av år 1997.

De tillgångar som avses i första stycket skall utgöras av

1. likvida medel,
2. skuldförbindelser utfärdade av staten genom Riksgäldskontoret eller
3. skuldförbindelser utfärdade av svenska kreditmarknadsföretag, vars huvudsakliga verksamhet består i att lämna kredit mot säkerhet i fast egendom.

2 § Riksgäldskontoret får under de förutsättningar som anges i 1 § lagen (1988:1387) om statens upplåning ta upp lån till staten för att i marknadsvårdande syfte placera de likvida medel som kontoret erhåller som en följd av överföringen av tillgångar enligt 1 §.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1999 och gäller till utgången av år 2005.

2 AP-fonden och ATP-systemet

2.1 AP-fondens roll i nuvarande ATP-system

Dagens allmänna pensionssystem består av dels folkpensionen, som ger en grundpension baserad på bosättning i riket, dels den allmänna tilläggspensionen (ATP), där förmånerna baseras på de inkomster som de försäkrade har haft under sin yrkesverksamma tid. Såväl folkpensionen som ATP-systemet omfattar tre typer av pensionsförmåner, ålderspension, förtidspension och efterlevandepension. Inom ATP-systemet står ålderspensioner för ca 70 % av utgifterna och förtidspensioner för ca 20 %.

Kostnaderna för försäkringen om tilläggspension skall enligt lagen om socialavgifter (1981:691) täckas med medel från AP-fonden. Fonden finansierar såväl utgående ATP-pensioner som de kostnader för att administrera ATP-systemet som uppkommer inom skatte- och socialförsäkringsförvaltningen. Fonden tillförs medel dels från tilläggspensionsavgiften som utgår på förvärvsinkomster i form av arbetsgivar- respektive egenavgift enligt lagen om socialavgifter, dels från den allmänna pensionsavgiften enligt lagen om allmänna egenavgifter som sedan år 1995 utgår på pensionsgrundande inkomster. Sedan år 1995 förs, som ett led i pensionsreformen, delar av tilläggspensionsavgifterna till annan användning.

ATP-systemet har karaktären av ett fördelningssystem. Avgiftsnivån skall i princip avpassas så att inbetalda avgifter motsvarar utgående pensioner under samma period. AP-fonden har dock möjliggjort att avgiftsuttaget sedan en längre tid kunnat vara lägre än vad som motsvaras av utbetalda ATP-pensioner.

AP-fonden bildades i samband med att lagstiftningen om allmän tilläggspension trädde i kraft år 1960 (prop. 1959:100, Särsk. U 1, rskr. 269, SFS 1959:293). Fonden byggdes upp genom att nivån på tilläggspensionsavgiften inledningsvis sattes högre än vad som svarade mot utbetalda pensioner, till 3 % av avgiftsunderlaget. Avgiften höjdes relativt snabbt under 1960-talet och var 10 % år 1970. Därefter har avgiften höjts successivt i mindre steg. År 1982 breddades basen för

avgiftsuttaget genom att även inkomster över 7,5 basbelopp gjordes avgiftspliktiga, trots att denna del av inkomsten inte påverkar pensionsförmånen. År 1990 höjdes avgiften till 13 %.

I betänkandet från 1957 års pensionskommitté anfördes två olika motiv till att inrätta en fond vid sidan av fördelningssystemet. För det första skulle fondbildningen bidra till att kompensera det bortfall i långsiktigt sparande som förutsågs bli följden av införandet av ATP-systemet. Fondsparandet skulle möjliggöra de investeringar som krävdes för att säkerställa pensionärernas standard. För det andra framstod det som nödvändigt att fondera medel för att täcka de långsiktiga pensionsutfästelserna. Genom att redan från början anpassa avgiftsuttaget till de långsiktiga utgiftskraven skulle större förändringar i framtida avgiftsuttag kunna undvikas. Sett i ett längre tidsperspektiv skulle fonden kunna användas för att tidsmässigt jämna ut finansieringen av de snabbt växande ATP-pensionerna. Samtidigt kunde fondmedlen täcka tillfälliga underskott i ATP-systemet.

2.2 AP-fondens finansiella utveckling

AP-fondens samlade behållning, värderad till marknadsvärde, beräknas vid årsskiftet 1997/98 ha uppgått till ca 715 miljarder kronor, vilket motsvarar 40 % av BNP. Fondens behållning motsvarar drygt 5 ½ års utbetalningar av ATP-pensioner. Förändringar i AP-fondens storlek bestäms av avgiftsintäkter från ATP-avgiften och den allmänna pensionsavgiften, fondens avkastning (dvs. direktavkastning och förändring i tillgångarnas marknadsvärde) respektive pensionsutbetalningar. Fonden bär även kostnaden för administrationen av ATP-systemet.

ATP-systemets avgiftsintäkter översteg utbetalda pensioner fram t.o.m. år 1982. Därefter har systemet haft ett löpande avgiftsunderskott, förutom under år 1990 efter att tilläggsavgiften höjts. Detta underskott täcks med fondens direktavkastning i form av räntor och aktieutdelningar. Eftersom direktavkastningen överstigit avgiftsunderskottet har fonden haft ett positivt finansiellt sparande och fondens behållning har därmed vuxit. Därtill har fondens behållning påverkats av värdeförändringar på fondens tillgångar.

Tabell 1 AP-fondens utveckling

Miljarder kronor, löpande priser

	Avgiftsinkomster	Utgifter	Fondbehållning
1960	2,9	0,2	0,5
1970	6,1	1,2	35,9
1980	22,2	19,3	146,7
1990	78,9	78,0	407,6
1994	82,7	109,0	562,4
1995	80,7	113,9	618,5
1996	84,9	117,9	686,4
1997	88,1	121,6	715,0

Källor: Riksförsäkringsverket och Finansdepartementet.

År 1997 beräknas avgiftsunderskottet i AP-fonden ha uppgått till 34 miljarder kronor och direktavkastningen på tillgångarna till 46 miljarder kronor. Det innebär att det finansiella sparandet, dvs. fondens transaktionsförändring, uppgick till 12 miljarder kronor.

Enligt den prognos som redovisas i budgetpropositionen för 1998 (prop. 1997/98:1) kommer underskottet mellan avgifter och pensionsutbetalningar att fortsätta växa. Samtidigt medför en nedgång i räntenivån att fondens direktavkastning sjunker något. År 2000 beräknas det finansiella sparandet i AP-fonden, med nuvarande regler, uppgå till ca 5 miljarder kronor. Med bibehållande av dagens regler skulle avgiftsunderskottet komma att fortsätta växa och så småningom överstiga fondens avkastning. Därmed skulle fondens sparande bli negativt och fonden skulle så småningom tömmas. Vid ett antagande om en årlig allmän realinkomstillväxt på 2 % kan det beräknas att detta skulle ske mellan år 2015 och 2020.

Fondutvecklingen är, inom ramen för dagens ATP-system, starkt beroende av framtida tillväxt av avgiftsunderlaget och därmed av den allmänna inkomstutvecklingen i samhället. Tillväxtberoendet förstärks av att ATP-förmånerna har en svag och långsam koppling till förändringar i den allmänna inkomstutvecklingen. En svag ekonomisk tillväxt medför därför att fonden skulle tömmas betydligt tidigare. Vid exempelvis 1 % årlig real inkomstillväxt beräknas att AP-fonden skulle vara tömd redan före år 2010.

3 Ålderspensionsreformen

3.1 Det reformerade ålderspensionssystemet

Reformeringen av det allmänna ålderspensionssystemet innebär en gradvis övergång till nya regler för beräkning av ålderspensionsförmåner, som omvandlar systemet från ett förmånsbestämt till ett avgiftsbestämt system. Under en övergångsperiod kommer pensionsförmånen, i varierande proportioner beroende på födelseår, att beräknas både enligt nuvarande och reformerade regler. Först när de som är födda år 1953 pensionerats upphör helt beräkning av nybeviljade pensioner enligt nuvarande regler. De reformerade reglerna planeras träda i kraft den 1 januari 1999, men tillämpas även för inkomster intjänade fr.o.m. år 1960.

I det reformerade systemet fastställs årligen en pensionsrätt motsvarande 18,5 % av pensionsgrundande inkomster jämte vissa tillkommande belopp, bl.a. s.k. barnår rätt till småbarnsföräldrar. Ålderspensionssystemet kommer att vara uppdelat i två delar – ett fördelningssystem där utgående pensioner i princip finansieras löpande med avgiftsintäkter och ett s.k. premiereservsystem, där utgående pensioner finansieras med medel som fonderats under intjänandetiden.

Huvuddelen av pensionsrätten, ett belopp motsvarande 16,0 % av underlaget, tillgodoräknas fr.o.m. år 1999 den enskilde inom ramen för fördelningssystemet. Den årliga pensionsrätten läggs till tidigare intjänad pensionsrätt och därmed ackumuleras en samlad fordran på pensionssystemet, pensionsbehållningen. Vid pensioneringen räknas denna om till ett årligt belopp, där hänsyn tas till bl.a. förväntad återstående livslängd efter pensionering. Värdeuppräknings av såväl intjänad pensionsrätt som utgående pensioner knyts till ett index som mäter den allmänna inkomstutvecklingen i samhället. Denna följsamhet till samhällsekonomin omfattar även utgående pensioner beräknade enligt nuvarande ATP-regler.

Ett belopp, som fr.o.m. år 1999 uppgår till motsvarande 2,5 % av underlaget för pensionsrätt förs till premiereservsystemet, där medlen fonderas i individuella premiereserver för vilka den enskilde kan välja förvaltare. I premiereservsystemet bestäms pensionsrättens värdeutveckling av avkastningen på premiereserverna. Premiépensionsrätt

kommer att med varierande andelar omfatta dem som är födda år 1938 eller senare och beräknas på inkomster intjänade år 1995 och därefter. Sedan år 1995 avsätts medel till det framtida premiereservsystemet på ett konto hos Riksgäldskontoret. För pensionsgrundande inkomster intjänade före år 1995 tillgodoräknas hela pensionsrätten i det nya pensionssystemet inom fördelningsdelen. För dem som är födda före år 1954 är andelen av pensionsrätten som tillgodoräknas inom premiereservsystemet lägre än 2,5 %.

Grundtryggheten i ålderspensionssystemet omvandlas från dagens folkpension, som ger ett belopp lika för alla, till en garanterad pensionsnivå, som till viss del är beroende av tidigare inkomster. Till dem vars inkomstrelaterade ålderspension inte når upp till den garanterade nivån utgår en särskild inkomstutfyllnad, garantipension.

Pensionsreformen medför en organisatorisk förändring av det allmänna pensionssystemet. Inkomstrelaterad ålderspension särskiljs från övriga pensionsförmåner och bildar en egen försäkringsgren. Denna delas i sin tur upp i en fördelningsdel och en premiereservdel. Till fördelningsdelen förs även inkomstrelaterade ålderspensioner inom nuvarande regelsystem. Den inkomstrelaterade ålderspensionen finansieras med en ålderspensionsavgift på 18,5 % av pensionsgrundande inkomster och belopp. Avgiftsinbetalningarna sammanfaller därmed med värdet av intjänad pensionsrätt i det reformerade systemet. Avgiften skall till lika delar utgå som arbetsgivar- respektive allmän egenavgift. Förtids- och efterlevandepensionen inom ATP överförs till statsbudgeten. Även garantipensionen finansieras över statsbudgeten.

3.2 AP-fondens roll i det reformerade ålderspensionssystemet

AP-fondens roll i det reformerade ålderspensionssystemet är att utgöra buffertfond för den inkomstrelaterade ålderspensionens fördelningsdel. Av de totala avgifterna förs ett belopp motsvarande pensionsrätten i fördelningssystemet, dvs. normalt 16,0 % av avgiftsunderlaget, till AP-fonden. AP-fonden finansierar inkomstrelaterad ålderspension oavsett om den är beräknad enligt nuvarande eller det reformerade systemets regler. Vidare täcks kostnaderna för ålderspensionssystemets administration av AP-fonden.

Genom att den nuvarande prisindexeringen av pensionsförmåner ersätts med inkomstindexering kommer ålderspensionssystemet efter reformen att uppvisa betydligt högre grad av finansiell stabilitet än vad som gäller i dag. Det kvarstår dock risker att betydande underskott kan

uppkomma under förhållandevis långa perioder, bl.a. till följd av en ur pensionssystemets synvinkel oförmånlig demografisk utveckling. Under en lång övergångsperiod kommer AP-fondens utgifter att domineras av pensioner beräknade enligt nuvarande regler. Fram till och med det år den försäkrade fyller 65 år kommer dessa förmåner att förbli prisindexerade, vilket innebär att ingångspensionerna kan variera som andel av avgiftsunderlaget.

I syfte att stärka den finansiella stabiliteten i ålderspensionssystemet kommer indexuppräknningen att kunna reduceras i situationer då det annars föreligger risk för varaktigt stora underskott i systemet. En s.k. broms för indexeringen träder i kraft om systemets totala pensions-skuld, definierad som summan av intjänad pensionsrätt, minskad med AP-fondens behållning, överstiger en viss nivå i förhållande till avgiftsunderlaget. Om pensionskulden i förhållande till avgiftsunderlaget vid en senare tidpunkt understiger en viss nivå sker en kompenserande extra indexuppräkning av pensionsförmånerna, dock högst tills att dessa återfår det värde de skulle haft utan att bromsmekanismen aktiverats. Genom denna konstruktion kan storleken på AP-fondens behållning i vissa fall komma att få betydelse för uppräknningen av pensionsförmånerna. Hur denna bromsmekanism tekniskt skall utformas bereds för närvarande.

Den sparandefunktion som AP-fonden svarat för inom dagens pensionssystem minskar i betydelse genom införandet av premiereservdelen i det reformerade ålderspensionssystemet. AP-fonden kommer dock inledningsvis att uppvisa ett finansiellt överskott, varför fonden även i det reformerade ålderspensionssystemet kommer att ge ett bidrag till sparandet i samhället.

Utöver buffertfunktionen inom ålderspensionssystemets fördelningsdel är avsikten att inom AP-fonden inrätta en sjunde fondstyrelse som skall förvalta premiereservmedlen för dem som inte aktivt väljer annan förvaltare. Denna funktion kommer att vara avskild från buffertfunktionen och behandlas inte i denna promemoria. Denna del av AP-fonden, tillsammans med övriga delar av premiereservsystemet, kan sägas ha en mer långsiktig sparandefunktion än buffertfonden inom det allmänna pensionssystemet

4 Finansiella effekter av ålderspensionsreformen

4.1 Genomförda förändringar

Ett första steg i reformeringen av ålderspensionssystemet togs 1995. Detta år infördes en allmän pensionsavgift på 1 % av avgiftsunderlaget, som motsvarar pensionsgrundande inkomster. Denna avgift utgår således inte på inkomstdelar som överstiger det s.k. taket för tillgodoräkande av pensionsförmåner på 7,5 basbelopp. Tilläggs-pensionsavgift i form av arbetsgivaravgift (resp. egenavgift för inkomster av annat förvärvsarbete) tas däremot ut på hela den utbetalda lönesumman utan någon takbegränsning. Sedan 1995 förs den andel av tilläggs-pensionsavgiften som motsvarar avgiftsuttag på inkomstdelar över taket till statsbudgeten. Denna andel bestämdes schablonmässigt till 7 % av influtna avgiftsmedel. Vidare avsätts medel för det framtida premiereservsystemet. Detta har fram till i år skett genom att 11 % av influtna tilläggs-pensionsavgifter förs till ett inlåningskonto på Riksgäldskontoret.

Genom ett beslut med anledning av budgetpropositionen för 1998 (prop. 1997/98:1) har socialavgiftsstrukturen förändrats fr.o.m. i år. Syftet med förändringen har varit att uppnå bättre balans mellan inkomster och utgifter i socialförsäkringens olika delar. Förändringarna innebar bl.a. att den allmänna sjukförsäkringsavgiften växlades mot allmän pensionsavgift samtidigt som avgiftssatsen höjdes. Den allmänna pensionsavgiften höjdes därmed från 1 % till 6,95 %. Finansiellt neutraliserades detta genom en växling mellan arbetsgivaravgifter i form av sjukförsäkrings- respektive tilläggs-pensionsavgift. För fördelningen mellan statsbudget och AP-fond är de genomförda förändringarna neutral. Det kan noteras att allmänna egenavgifter utgår på ett bredare avgiftsunderlag än arbetsgivaravgift, bl.a. inkluderas pensionsgrundande transfereringar, för vilka det inte utgår någon arbetsgivaravgift. Omvandlingen från allmän sjukförsäkrings- till allmän pensionsavgift medförde därför att avgiftsunderlaget för de avgifter som finansierar pensionssystemet bättre kom

att överensstämma med de inkomster som ger rätt till ålderspensionsförmåner.

Tabell 2 Socialavgifter

Procent av avgiftsunderlag

	1997	1998
<i>Arbetsgivaravgifter</i>		
Sjukförsäkringsavgift	2,94	7,90
Folkpensionsavgift	5,86	6,83
Tilläggs pensionsavgift	13,00	6,40
– andel som förs till statsbudgeten, %	7,0	7,0
– andel som förs till konto på RGK, %	11,0	22,4
– andel som förs till AP-fonden, %	82,0	70,6
Arbets skadeavgift	1,38	1,38
Delpensionsavgift	0,20	0,20
Arbetarskyddsavgift	0,17	0,17
Lönegarantiavgift	0,25	0,25
Arbetsmarknadsavgift	5,42	5,42
Allmän löneavgift	3,70	4,48
Summa	32,92	33,03
<i>Allmänna egenavgifter</i>		
Sjukförsäkringsavgift	4,95	..
Allmän pensionsavgift	1,00	6,95
Summa	5,95	6,95

4.2 Regeländringar som äger rum fr.o.m. 1999 med anledning av pensionsreformen

Det reformerade ålderspensionssystemet är avsett att träda i kraft fr.o.m. år 1999. I en remiss till Lagrådet har regeringen lämnat förslag till detaljutformning. Dessa förslag innebär att det fr.o.m. år 1999 sker en rad förändringar i nuvarande regler som medför en betydande omfördelning av finansiella flöden mellan offentliga sektorns delsektorer. Förslagen sammanfattas i följande punkter.

1. Den allmänna pensionsavgiften höjs från 6,95 % år 1998 till 8,47 % år 1999. Fr.o.m. 1999 görs avdrag för allmänna egenavgifter vid

beräkning av pensionsgrundande inkomst. Avgiftssatsen på 8,47 % av bruttoinkomsten motsvarar därför 9,25 % av pensionsgrundande inkomst. Avgiftsintäkterna förs till AP-fonden.

2. Taket för uttag av allmän pensionsavgift höjs från 7,5 basbelopp till 8,19 basbelopp. Förändringen är motiverad av att takbegränsningen på 7,5 basbelopp för tillgodoräknande av pensionsförmåner ligger fast, vilket med hänsyn till avdraget för allmänna egenavgifter motsvarar en bruttoinkomst på 8,19 basbelopp.
3. Höjningen av den allmänna pensionsavgiften kompenseras inom ramen för inkomstbeskattningen och medför följaktligen lägre skatteintäkter. Primärt reduceras i första hand kommunernas skatteintäkter, men detta avses neutraliseras genom höjda statsbidrag, varför saldoeffekten hamnar på statsbudgeten.
4. Nuvarande tilläggsavgift byter namn till ålderspensionsavgift och höjs från 6,40 % till 8,47 %, vilket motsvarar 9,25 % av pensionsgrundande inkomst.
5. Andelen av inbetalda avgiftsmedel från ålderspensionsavgiften som förs till den interimistiska förvaltningen inom premiereservsystemet, dvs. inlåningskonto hos Riksgäldskontoret, justeras från 22,4 % till preliminärt 23,8 %. Med hänsyn till att avgiftssatsen höjs är detta en ökning, vilket motiveras med att den schablonmässiga avsättningen t.o.m. i år baserats på en mindre andel premiepension än de 2,5 procentenheter av totalt 18,5 % som kommer att gälla fr.o.m. år 1999. Andelen av avgiftsintäkterna som förs till statsbudgeten ändras till preliminärt 9 %. Avsikten är att dessa procentsatser därefter årligen skall anpassas, efter förslag från Riksförsäkringsverket.
6. Övriga arbetsgivaravgifter reduceras med 2,07 procentenheter så att det totala uttaget av arbetsgivaravgifter inte påverkas. Detta innebär således lägre avgiftsintäkter för statsbudgeten.
7. Ålderspensionsavgift på 8,47 % skall, till skillnad från i dag, betalas för sådana pensionsgrundande inkomster som finansieras över statsbudgeten t.ex. sjukpenning, föräldrapenning m.m. Avgiften betalas av staten. Det kan noteras att dessa inkomster ingår i underlaget för den allmänna pensionsavgiften.

8. Ålderspensionsavgift på 18,5 % skall betalas för den pensionsrätt som tillgodoräknas för bl.a. barnår och förtidspensionärernas antagandeinkomst. Denna avgift betalas över statsbudgeten.
9. Finansieringsansvaret för förtids- och efterlevandepensioner inom ATP flyttas från AP-fonden till statsbudgeten.
10. Finansieringsansvaret för ålderspension i form av folkpension till pensionärer med ATP flyttas från statsbudgeten till AP-fonden.
11. Det sker en engångsvis avsättning till premiereservsystemet avseende premiepensionsrätt för åren 1995–97. Utbetalningen påverkar statens lånebehov.

I samband med pensionsreformen genomförs även några ytterligare förändringar av socialavgifterna. Av tabell 3 framgår hur socialavgiftsstrukturen föreslås se ut fr.o.m. år 1999.

Tabell 3 Socialavgifter år 1999

Procent av avgiftsunderlaget

<i>Arbetsgivaravgifter</i>	
Ålderspensionsavgift	8,47
Efterlevandepensionsavgift	1,70
Sjukförsäkringsavgift	7,30
Föräldraförsäkring	2,10
Arbetsmarknadsavgift	5,84
Arbetsskadeavgift	1,38
Allmän löneavgift	6,27
Summa	33,06
<i>Allmän egenavgift</i>	
Ålderspensionsavgift	8,47

I nedanstående tabell redovisas en preliminär uppskattning av den nettoeffekt dessa förslag kan beräknas få för statsbudget, statens lånebehov, AP-fonden respektive premiereservsystemet.

Tabell 4 Uppskattad nettoeffekt av föreslagna åtgärder år 1999 med anledning av ålderspensionsreformen

Miljarder kronor

	Staten	AP-fonden	Premiereservsystemet
Höjning av allmän pensionsavgift och kompenserad skattelättnad	-14	14	
Växling från övriga arbetsgivaravgifter till ålderspensionsavgift	-15	10	
Ålderspensionsavgift på statliga transfereringar	-10	10	
Ålderspensionsavgift på pensionsgrundande belopp	-12	12	
Flyttning av finanseringsansvar för förtidspensioner	-24	24	
Flyttning av finansieringsansvar för efterlevandepensioner	-13	13	
Flyttning av finansieringsansvar för folkpension	42	-42	
Summa	-46¹	41	
Ökad avsättning till premiereservsystemets interimistiska förvaltning ²	5		
Avsättning av medel till premiereservsystemet ³	-35 (-17) ⁴		35 (17)
Summa	-76 (-58)	41	35 (17)

¹ Effekt på statsbudgeten före in- och utlåning.² En högre andel premiépensionsrätt medför att beloppet som avsätts på konto hos RGK ökar jämfört med oförändrade regler. Detta reducerar statens lånebehov.³ Utbetalning av medel från RGK till premiereservsystemet avseende premiépensionsrätt för åren 1995–97. Utbetalningen ökar statens lånebehov jämfört med oförändrade regler.⁴ Varaktig effekt motsvarande ett års avsättning.

År 2000 avsätts premiereservmedel avseende inkomståret 1998. Denna summa beräknas uppgå till ca 13 miljarder kronor. År 2001 avsätts premiereservmedel avseende inkomståret 1999, då även andelen

premiepension höjs till 2,5 %. Den avsatta summan detta år är beräknad till ca 18 miljarder kronor. Avsättningen av medel till premiereservsystemet har tillfälligt reducerat statens upplåningsbehov, genom att de förts till ett inlåningskonto hos Riksgäldskontoret. Vid frånvaro av pensionsreform skulle emellertid dessa medel förts till AP-fonden.

Sammantaget medför således regeländringarna år 1999 en kraftig finansiell försvagning av statsbudgeten, medan AP-fondens avgiftsnetto förbättras påtagligt. I samband med riksdagsbeslutet som lade fast principerna för ålderspensionsreformen förutsattes att det under en övergångsperiod överförs medel från AP-fonden till statsbudgeten. Detta möjliggörs av att AP-fonden i utgångsläget bedöms vara större än vad som krävs för att fylla rollen som buffertfond och därtill har ett positivt avgiftsnetto.

I takt med att de till antalet stora generationerna födda under 1940-talet ålderspensioneras under senare delen av 2000-talets första decennium växer pensionsutbetalningarna från AP-fonden snabbare än avgiftsintäkterna. Det medför ett försämrat avgiftsnetto för fonden. De åtaganden som finansieras över statsbudgeten växer långsammare än avgifts- och skatteunderlagen, bl.a genom att utgifterna för efterlevandepensioner minskar över tiden i takt med att äldre ersättningssystem successivt fasas ut. De omfördelade effekterna mellan statsbudgeten och AP-fonden av ålderspensionsreformen avtar därför över tiden.

5 Finansiell infasning av ålderspensionsreformen

Förslag: En överföring av finansiella tillgångar görs från AP-fonden till statsbudgeten. Överföringen sker endera löpande eller som en engångsvis betalning. Vid en löpande överföring anpassas det överförda beloppet till förändringar i statslåneräntans nivå.

Bedömning: Det överförda beloppet bör, vid en löpande överföring, uppgå till i storleksordningen 20 miljarder kronor per år vid nu aktuell räntenivå, vilket vid en engångsvis överföring motsvarar 300–350 miljarder kronor.

Skälen för förslaget: AP-fonden skall enligt lagen om socialavgifter (1981:691) användas för att finansiera försäkringen för allmän tilläggspension (ATP). Denna försäkring innefattar inte enbart ålderspension, utan även förtids- och efterlevandepension. Genom pensionsreformen överförs finansieringsansvaret för dessa förmåner till statsbudgeten. Det är därför motiverat att AP-fonden även framgent bidrar till finansieringen av dessa utgifter.

Genomförandet av ålderspensionsreformen kommer, som framgår ovan, att fr.o.m. år 1999 medföra en påtaglig belastning på statsbudgeten och ett ökat statligt lånebehov. Sett över en längre tidsperiod kommer dessa effekter av pensionsreformen att minska mätt i reala termer, men en viss belastning kvarstår även på lång sikt.

Samtidigt förstärks AP-fondens finansiella netto. Det årliga avgiftsunderskott som råder för närvarande förbyts i ett överskott mellan avgiftsintäkter och pensionsutbetalningar. Tillsammans med fondens avkastning innebär detta att AP-fonden får ett betydande finansiellt överskott och fondens behållning skulle, med rimliga antaganden om inkomstillväxt och avkastning, växa förhållandevis snabbt.

Pensionsreformens omfördelade effekter mellan staten och AP-fonden skall ses mot bakgrund av att ett bibehållande av nuvarande ordning inte hade varit hållbart. Vid frånvaro av reform hade AP-fondens avgiftsunderskott fortsatt växa för att så småningom överstiga

fondens avkastning och fonden skulle tömmas även vid en god ekonomisk tillväxt. Finansieringen av ATP-systemet skulle således behöva stärkas förr eller senare även utan reform.

Med den behållning AP-fonden har i dag kan den bedömas vara större än vad som är motiverat för att fonden skall fylla sin buffertfunktion i det reformerade ålderspensionssystemet. Genom att pensionssystemets löpande finanser stärks minskar behovet av en fond. De löpande avgiftsintäkterna kommer initialt att räcka för pensionsutbetalningarna. Fondavkastningen behöver således inte tas i anspråk. Tvärtom beräknas fonden varje år tillföras medel utöver avkastningen genom ett avgiftsoverskott. Om ungefär ett decennium, när antalet ålderspensionärer växer, beräknas det uppkomma ett årligt underskott mellan avgiftsintäkter och pensionsutgifter, som måste täckas med fondmedel. Hur stora underskott och över hur långa perioder dessa varar är beroende av bl.a. den demografiska och den samhälls-ekonomiska utvecklingen.

Det reformerade ålderspensionssystemet är i finansiellt hänseende betydligt mer robust än det nuvarande systemet. Vid en svag tillväxt i avgiftsunderlag och därmed avgiftsintäkter påverkas även värdeuppräkningen av pensionsförmåner både vad gäller intjänad pensionsrätt och utgående pension. Vidare är den årliga pensionsnivån i det reformerade systemet avhängig förväntad medellivslängd, varför utgiftsnivån anpassas även till svängningar i den demografiska utvecklingen som beror på förändrad medellivslängd. Det innebär att påfrestningarna på buffertfonden blir mindre uttalade än med dagens regler. Med rimliga antaganden kan framtida underskott täckas med en fond som i utgångsläget är mindre än dagens.

Mot den bakgrunden bör effekterna på statsbudgeten och statens lånebehov kompenseras genom en överföring från AP-fonden.

En överföring från AP-fonden till statsbudgeten kan ske i olika former. Pensionsarbetsgruppen föreslog i sitt betänkande *Reformerat pensionssystem* (SOU1994:20) att AP-fonden övergångsvis skulle finansiera vissa pensionsutgifter som inte hör till den inkomstrelaterade ålderspensioneringen, nämligen förtidspensioner för vissa årskullar, änkepensioner enligt gamla regler samt övergångsvis garantipension. Förslaget till infasning var så utformat att avlastningen av statsbudgeten avtog över tiden, inte bara reallt utan även nominellt.

Det finns emellertid starka skäl som talar emot en sådan infasning av pensionsreformen. Den innebär bl.a. att utgifterna inom förtidspensioneringen splittras upp efter ålderskategorier, vilket försvårar en effektiv kontroll och uppföljning av dessa utgiftsområden. Motsvarande kommer att gälla för efterlevandepensionen. Vidare blir ålderspensionssystemet mindre robust, till följd av att det skall

finansiera utgifter som inte anpassas till den samhällsekonomiska utvecklingen. Det är även principiellt olämpligt att i ett avskilt ålderspensionssystem inkludera andra utgiftsslag än ålderspensioner.

Kompensationen av belastningen på statsbudgeten bör därför i stället ske genom en direkt betalning från AP-fonden. Eftersom finansieringen av vissa pensionsförmåner inom ATP förs över till statsbudgeten kan även framgent hävdas att AP-fonden bidrar till att finansiera dessa förmåner, om än indirekt via en överföring till statsbudgeten.

Som framgår av föregående avsnitt medför omfördelningen mellan statsbudget och AP-fond en nettobelastning på statsbudgeten på nära 50 miljarder kronor. Även om detta belopp minskar över tiden är skulle en fullständig neutralisering av budgeteffekten, dvs. överföringar på initialt 50 miljarder kronor per år från AP-fonden, vara möjlig endast under en begränsad tidsperiod. Så småningom skulle fondens behållning ha reducerats och inte längre medge någon överföring utan att hota pensionssystemets finansiella hållbarhet. Vid denna tidpunkt skulle det uppkomma en belastning på statsbudgeten. En sådan infasning av pensionsreformen skulle således innebära att statsbudgeteffekten skjuts på framtiden.

Det kan även resas principiella invändningar mot att helt eliminera pensionsreformens effekter på statsbudgeten. Det innebär bl.a. att det långsiktiga finansieringsbehov som finns inom det samlade pensions-systemet döljs och skjuts på framtiden. Detta bör i stället synliggöras på statsbudgeten. Det är vidare när några år förflutit svårt att särskilja effekterna på statsbudgeten av ålderspensionsreformen, om t.ex. reglerna för förtidspension skulle förändras. Det skapas därmed ett visst mått av godtycke och oklarhet vilket belopp som skulle behöva föras över för att neutralisera statsbudgeten för en reform som genomförts flera år tidigare.

För att skapa tydlighet vad gäller de finansiella relationerna mellan staten och AP-fonden bör i stället överföringen fastställas beloppsmässigt. Utgångspunkten bör vara att AP-fonden betalar ett fastställt belopp till statsbudgeten. Med hänsyn till att pensionsreformens finansiella effekt på statsbudgeten avtar i reala termer och att belastningen på AP-fonden ökar över tiden bör det överförda beloppet bestämmas som ett nominellt belopp. Därmed blir kompensationen av statsbudgeten under antagande om en viss inflation avtagande mätt i reala termer samtidigt som den blir tydlig och lätt att kontrollera.

Hur stort belopp som bör överföras från AP-fonden till statsbudgeten är en avvägning mellan två mål. Å ena sidan bör ökningen av statens upplåning och därmed statsskuld i möjligaste mån begränsas. Å andra sidan skall överföringen inte vara större än att AP-fonden, efter

överföringar, på lång sikt skall kunna fylla sin buffertfunktion inom pensionssystemet. Detta är i sin tur avhängigt hur snabbt indexeringen av förmånerna förmår anpassa ålderspensionssystemets utgifter till samhällsekonomiska eller demografiska svängningar som påverkar saldot mellan inkomster och utgifter.

I propositionen om reformerat ålderspensionssystem angavs som en riktlinje att fondens behållning aldrig bör understiga ett belopp motsvarande ett halvt års pensionsutbetalningar. Det skulle med dagens förhållanden motsvara ca 75 miljarder kronor. Fonden bör emellertid normalt vara betydligt större än så för att klara de finansiella påfrestningar den kan komma att utsättas för. Det överförda beloppet bör därför sättas så att den s.k. fondstyrkan, fondens behållning dividerad med årliga pensionsutbetalningar, med god marginal hålls högre än $\frac{1}{2}$.

Som framgår ovan kommer det reformerade ålderspensionssystemet att innehålla en anpassningsmekanism – den s.k. "bromsen" – som innebär att uppräkningsen av pensionsförmånerna kan komma att reduceras om det föreligger risk för att systemet inte kommer att vara finansiellt hållbart, dvs. att avgiftsinkomster jämte fondens avkastning inte förmår finansiera pensionsutgifterna. Buffertfondens storlek kommer därmed att ha en viss betydelse för sannolikheten att mekanismen med reducerad indexuppräkningsen skall behöva träda i kraft. Ju större fond desto mindre risk för att bromsen måste användas. Mot detta skall emellertid vägas att statens finanser blir starkare och statsskulden lägre ju större belopp som förs över från AP-fonden till statsbudgeten. Hur stort belopp som bör överföras är således en avvägning mellan å ena sidan önskemålet att skydda uppräkningsen av pensionsrätter och å andra sidan högre utgifter för statsskuldräntor och därmed högre skatter eller lägre offentliga utgifter för andra ändamål.

En utgångspunkt bör vara att pensionssystemet, utan att uppräkningsen av pensionsrätter behöver bromsas, skall klara även längre perioder med svag ekonomisk tillväxt och svag fondavkastning liksom nu förutsebara förändringar i demografin. Men det är samtidigt inte rimligt att ställa kraven så högt att AP-fonden även i extrema fall skall kunna täcka uppkommande underskott, eftersom det inte skulle medge någon större kompensation av statsbudgeten. Det är naturligt att sådana situationer hanteras med den säkerhetsventil som bromsen i indexuppräkningsen är avsedd att utgöra.

En fullständig kompensation av statsbudgeteffekten, vilket skulle innebära överföringar som initialt uppgår till ca 50 miljarder kronor, bedöms inte vara möjlig. Bedömningen, efter en avvägning mellan hänsynen till pensionssystemets krav och effekterna på statsbudgeten, är att en överföring från AP-fonden på i storleksordningen 20 miljarder

kronor per år bör kunna ske utan att fondens behållning, med försiktiga antaganden vad gäller tillväxt och fondavkastning, skall minska till nivåer som gör det nödvändigt med reducerad uppräknig av förmånerna.

Såväl utgifterna för statsskuldräntor som AP-fondens avkastning är beroende av räntenivån. Med en högre ränta får fonden en högre avkastning och ett större belopp kan därför överföras. I gengäld är statsskuldräntorna högre och därmed behovet av att kompensera statsbudgeten. Det är därför naturligt att nivån på en årlig överföring anpassas med hänsyn till räntenivån. Genom en sådan anpassning minskar den finansiella risken för såväl statsbudgeten som AP-fonden.

Ett ur ekonomisk synvinkel helt likvärdigt alternativ för överföring av medel är att AP-fonden engångsvis betalar det kapitalbelopp som motsvarar en löpande överföring. En årlig betalning på 20 miljarder kronor motsvarar vid 6 % nominell ränta ett engångsbelopp på 333 miljarder kronor ($20/0,06 = 333$). Effekten är helt likvärdig med ett årligt belopp, under förutsättning att detta anpassas till räntenivån.

Allt annat lika innebär en engångsvis överföring en amortering av statsskulden, som reducerar statens utgifter för statsskuldräntor med motsvarande räntan på det överförda beloppet. AP-fondens riskjusterade avkastning minskar i motsvarande grad.

AP-fondens behållning uppgick vid årsskiftet 1997/98 till ca 715 miljarder kronor värderad till marknadsvärde och kan beräknas växa ytterligare under 1998. Med en engångsöverföring på 333 miljarder kronor under 1999 skulle därmed fonden vid sekelskiftet uppgå till nära 400 miljarder kronor. Detta bedöms vara tillräckligt för att fonden med god marginal skall kunna fylla en buffertfunktion inom det reformerade ålderspensionssystemets fördelningsdel. Till bilden hör att AP-fonden under normala omständigheter kan beräknas ha ett positivt avgiftsnetto under det första decenniet efter reformens genomförande för att därefter uppvisa ett underskott mellan avgiftsintäkter och pensionsutbetalningar, under en period när antalet ålderspensionärer växer kraftigt. Fonden kommer således att kunna växa innan den demografiska påfrestningen på ålderspensionssystemet blir påtaglig.

Det kan noteras att den infasning som Pensionsarbetsgruppen föreslog år 1994 var mer långtgående än vad som här föreslås. Kapitalbeloppet för de utgifter som AP-fonden föreslogs finansiera övergångsvis kan uppskattas till i storleksordningen 475 miljarder kronor.

Motivet för en löpande överföring är att det betalningsansvar som statsbudgeten övertar inom ramen för ATP medför löpande betalningar, som inledningsvis uppgår till ca 38 miljarder kronor. Utgångspunkten att AP-fondens medel inte skall användas till annat än att finansiera

ATP-pensioner talar då för att överföringen bör vara löpande och inte överstiga detta belopp. Ett annat skäl för en löpande överföring är hänsynen till trovärdigheten i det allmänna pensionssystemet. AP-fondens medel betraktas ofta som en garant för pensionsförmånerna, att det är "pensionärernas pengar". En stor engångsöverföring kan då komma att uppfattas som att pensionsrättigheterna får ett sämre skydd. I formell mening utgör AP-fonden emellertid vare sig i dagens eller det reformerade systemet någon formell garant för pensionsfordringarna, utan ålderspensions-systemet är ett fördelningssystem där de som i dag förvärvsarbetar försörjer dagens pensionärer. Ytterligare ett argument emot en engångsvis överföring är de effekter på de finansiella marknaderna som en sådan engångsöverföring kan få. Marknads-effekterna berörs i avsnitt 6.2.

Motivet för engångsvis överföring å andra sidan är främst att tydliggöra fördelningen av finansieringsansvaret för olika pensionsförmåner. Ålderspensioneringens autonomi gentemot statsbudgeten stärks om den inte belastas med en löpande betalning. AP-fondens resultat och behållning blir en mer rättvisande indikator på pensionssystemets finanser. På motsvarande sätt undviks den otydlighet i statsbudgeten det innebär att ha en inkomstpost som kan framstå som relativt godtyckligt bestämd. Det finns en risk att överföringar från AP-fonden kan komma att uppfattas som en allmän finansieringskälla och skapa oklarhet i budgetprocessen. När tillräckligt lång tid förflutit sedan beloppet fastställdes kan det i ett ansträngt budgetläge vara svårt att motivera att beloppet skall ligga fast och inte höjas. Risken är att ålderspensionssystemets autonomi går förlorad och att dess långsiktiga hållbarhet gröps ur.

Med en engångsvis överföring undviks den uppblåsning av offentliga sektorns balansräkning som pensionsreformen åstadkommer, dvs. att stat och pensionssystem sammantaget har både stora skulder och tillgångar. En överföring innebär visserligen ingen finansiell förbättring för offentliga sektorn som helhet, dvs. inklusive ålderspensionssystemet, men i flera sammanhang, bl.a. vad avser de s.k. konvergenskriterierna för EU:s ekonomiska och monetära union, spelar bruttoskulden en viktig roll för bedömningen av den offentliga sektorns finanser. En engångsvis överföring medför en påtaglig reduktion av statsskulden och även den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, den s.k. Maastricht-skulden, kan förväntas minska, om än inte i samma omfattning. Se avsnitt 6.2.

Under 1999 kommer det att ske avsättningar till det nyinrättade premiereservsystemet avseende premiepensionsrätt intjänad för åren 1995–1997. Sammantaget kommer statens lånebehov därmed att öka med 80 miljarder kronor till följd av de åtgärder med anledning av

pensionsreformen som föreslås för 1999. Även om det ökade lånebehovet inte avspeglar någon försämring av de offentliga finanserna är detta ett motiv för att med en engångsöverföring från AP-fonden kompensera för denna initiala effekt av pensionsreformen under år 1999.

En mindre AP-fond innebär också att dess dominerande roll på den svenska obligationsmarknaden minskar, vilket möjligen kan vara önskvärt för marknadens funktionssätt.

Av dessa skäl hålls för närvarande öppet om den finansiella infasningen skall ske i form av en löpande överföring eller genom en engångsvis betalning, tills den fortsatta beredningen, bl.a. remissbehandlingen av denna promemoria, ytterligare belyst för- och nackdelar med de båda alternativen.

Det bör påpekas att alternativen för infasningen är likvärdiga vad avser risken för att indexuppräknings av pensionsförmånerna skall behöva begränsas genom att den s.k. bromsen aktiveras. Vid en löpande överföring kommer AP-fonden att ha ett åtagande utöver pensionsutbetalningarna, nämligen inleveranser till statsbudgeten. Denna implicita skuld för pensionssystemet måste beaktas vid utformningen av bromsmekanismen i indexuppräknings, om systemet skall få en tillräcklig finansiell stabilitet. Det förhållandet att AP-fondens behållning är större vid en löpande överföring medför således inte något bättre skydd för pensionsrätternas värdeuppräknings jämfört med en engångsvis överföring och en mindre fondbehållning.

Pensionsreformen leder till en renodling av AP-fonden, så att denna används enbart till att finansiera ålderspension. Utgiftsansvaret för förtidspension inom ATP förs bort. Enligt flera aktuella utredningsförslag bör förtidspensioneringen i framtiden ingå som en del i en samlad sjukförsäkring. Regeringen avser att under våren lämna förslag till närmare utformning av det framtida förtidspensionssystemet, som inte innehåller något förslag om buffertfond inom detta system. I beredningen av denna promemoria har emellertid framkommit olika ståndpunkter i denna fråga.

AP-fondens finansiella utveckling

I diagram 1 redovisas en överslagsmässig kalkyl av fondens inkomster och utgifter exklusive avkastning, vid ett antagande om 2 % årlig real inkomstillväxt. Som framgår av diagrammet kommer nuvarande årliga underskott mellan avgiftsintäkter och pensionsutbetalningar på drygt 30 miljarder kronor att fr.o.m. år 1999 förbytas i ett årligt överskott på ca 10 miljarder kronor. De pensioner som fonden skall finansiera

kommer emellertid till följd av ett växande antal ålderspensionärer och ökande genomsnittliga förmåner att växa snabbare än avgiftsunderlaget. Avgiftsöverskottet kommer därför att med rimliga antaganden om inkomstutvecklingen i samhället att så småningom förbytas i ett underskott. Det är dock ett underskott som är mindre än dagens och kan hanteras med en mindre fond. I alternativet med en löpande överföring antas att fonden utöver pensionsutbetalningarna årligen betalar 20 miljarder kronor till staten. Detta belopp ligger fast i nominella termer och sjunker följaktligen mätt i fast penningvärde. I detta alternativ kommer fonden att ha ett löpande underskott före ränteintäkter, utdelningar m.m.

Avgiftsnettots utveckling kommer även i det reformerade ålderspensionssystemet att till viss del vara beroende av den allmänna inkomstillväxten. Detta hänger samman med att pensionsutbetalningarna under en lång inledande period domineras av pensioner beräknade enligt nuvarande regler, där förmånerna fortsätter att vara prisindexerade fram till pensionering.

Utöver avgiftsnettot bestäms AP-fondens framtida utveckling av fondens avkastning. I tabell 5 och diagram 2 redovisas kalkyler över fondens behållning uttryckt i 1997 års penningvärde vid olika alternativ vad gäller tillväxt, avkastning och alternativ för överföring till statsbudgeten. Fondens reala avkastning har här antagits uppgå till 4 % respektive 2 % per år efter år 2000. Dessa antaganden är förenliga med en lägre realräntenivå eftersom fonden sett över en så lång tidsperiod antas kunna tillgodogöra sig en s.k. riskpremie i förhållande till sitt innehav av riskkapital. Dessa avkastningsantaganden är betydligt lägre än vad som gäller för närvarande. Fondens behållning antas vid sekelskiftet uppgå till 730 miljarder kronor vid fallet med löpande överföring och 410 miljarder kronor vid en engångsöverföring, vilket motsvarar en fondstyrka på 5,8 respektive 3,4.

Som framgår av tabellen kommer den framtida utvecklingen av AP-fonden att i hög grad vara beroende av fondens reala avkastning. Med en real avkastning på 4 % kommer AP-fonden under åren med hög belastning att växa i takt med pensionsutbetalningarna. Den s.k. fondstyrkan, dvs. fondens behållning dividerad med årliga pensionsutbetalningar, som mäter hur många års utbetalningar fondens kan täcka kommer att ligga på en ungefärligen oförändrad nivå. Vid en lägre fondavkastning sjunker fondstyrkan. Men den kommer att ligga på en betryggande nivå för att fylla buffertfunktionen. Vid en löpande överföring är fondstyrkan högre, men i gengäld sjunkande. På riktigt lång sikt kommer fonden att få storleksordning som vid en engångsvis överföring.

Diagram 1

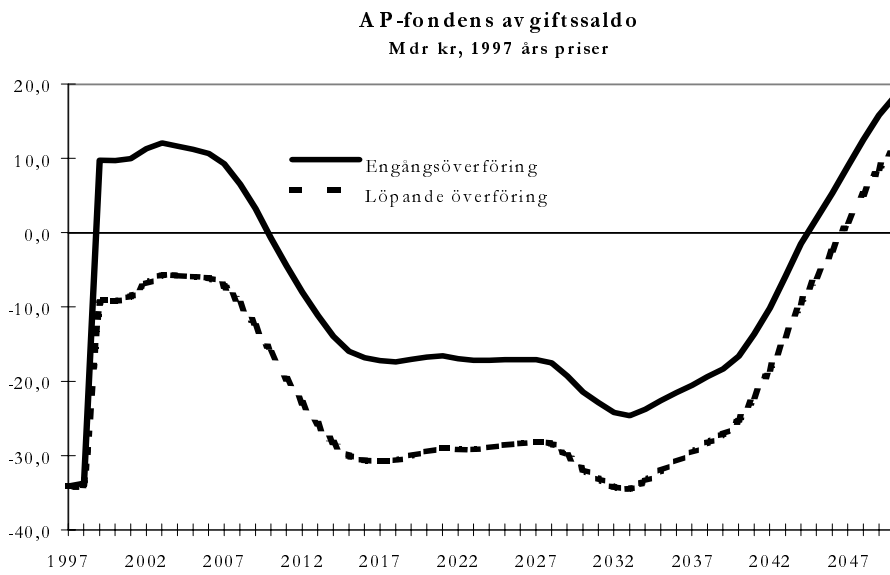
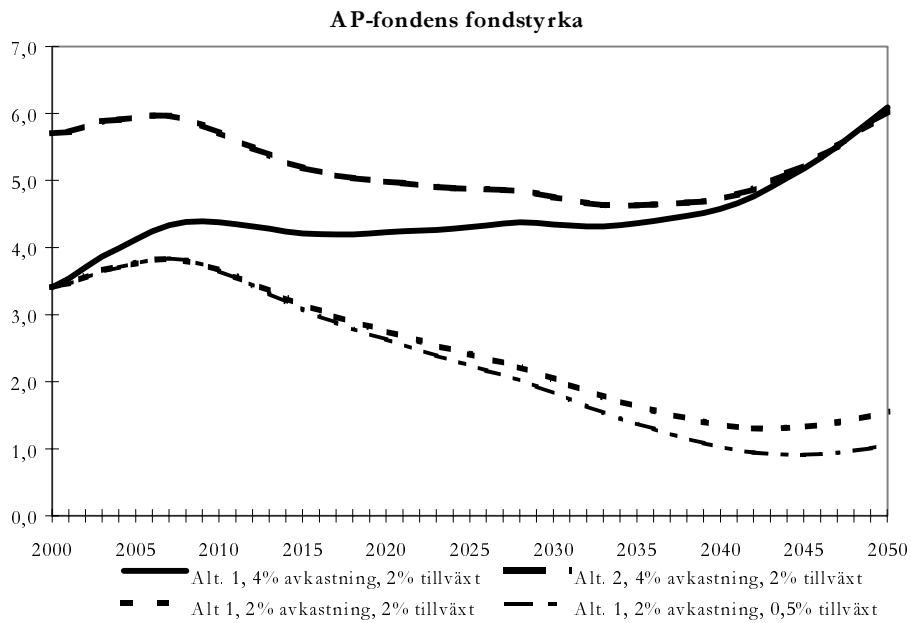


Diagram 2



Källa: Finansdepartementet.

Tabell 5 AP-fondens behållning

Mdr kr 1997 års priser respektive fondstyrka

Infasning	Tillväxt	Avkastning	2010	2020	2030	2050	
Engångsöverföring	2 %	4 %	745	934	1 161	2 150	
			4,4	4,2	4,3	6,0	
		2 %	2 %	623	608	545	546
				3,6	2,7	2,0	1,5
	0,5 %	2 %		564	458	325	176
				3,6	2,6	1,8	1,0
Löpande överföring	2 %	4 %	1 003	1 145	1 304	2 264	
			5,9	5,1	5,0	6,4	
		2 %	2 %	881	819	718	662
				5,1	3,7	2,7	1,9
	0,5 %	2 %		822	669	498	292
				5,3	3,8	2,8	1,7

Den demografiska utvecklingen spelar stor roll för utgiftsutvecklingen inom ålderspensionssystemet. Till grund för ovan redovisade kalkyl har legat 1994 års befolkningsframskrivning från Statistiska centralbyrån. Senare uppskattningar visar bl.a. att medellivslängden kan komma att öka mer än vad som tidigare beräknats. I det nya pensionssystemet kommer förmånsnivåerna att anpassas till förändringar i medellivslängden, genom att den årliga pension som fastställs vid en given pensionsålder är beroende av förväntad återstående medellivslängd. Under en lång övergångsperiod kommer emellertid pensionsutgifterna att domineras av pensioner beräknade enligt nuvarande regler, där det inte finns någon motsvarande mekanism. En ökad medellivslängd medför därför under de närmaste decennierna högre totala pensionsutgifter och följaktligen en svagare fondutveckling.

6 Närmare om formerna för överföringen

6.1 Teknisk utformning

Förslag: I det fall en *löpande överföring* genomförs, bestäms storleken på det överförda beloppet av nivån på statslåneräntan. Överföringen skall göras från första–tredje fondstyrelserna till Riksgäldskontoret per den sista i varje kvartal, och skall bestå av likvida medel. Som räntesats används föregående års genomsnittliga statslåneränta.

I fallet med en *engångsvis överföring* föreslås ett belopp överföras från första–tredje fondstyrelserna till statsbudgeten den 1 januari 1999. Överföringen skall ske genom att första–tredje fondstyrelserna åläggs att inleverera statspapper, likvida medel och bostadspapper till Riksgäldskontoret. Fondstyrelserna får själva närmare bestämma överföringens sammansättning på tillgångsslag. Riksgäldskontoret skall förvalta inlevererade bostadsobligationer passivt till förfall.

Skälen för förslagen:

Löpande överföring

I fallet med en löpande överföring till statsbudgeten blir de inlevererade beloppen av begränsad storlek varför det inte finns anledning att ge första–tredje fondstyrelserna flexibilitet avseende inleveransernas sammansättning. Storleken på överföringen föreslås variera med räntenivån. Fondstyrelserna bör utan väsentliga problem kunna inleverera 15–35 miljarder kronor årligen till Riksgäldskontoret i form av likvida medel. I syfte att eliminera eventuella oönskade marknadseffekter kan det dock vara önskvärt att beloppet uppdelas så att flera mindre överföringar görs varje år. Det föreslås därför att fyra lika stora överföringar vardera görs vid slutet av varje kvartal. Även för Riksgäldskontoret bör en sådan ordning med ett jämnare likvidi-

tetsflöde vara positivt. Var och en av första–tredje fondstyrelserna skall bidra till överföringen i förhållande till storleken på de marknadsvärderade fondkapitalen.

Engångsvis överföring

I fallet med en engångsvis överföring från AP-fonden föreslås en sådan ske den 1 januari 1999 i samband med att pensionsreformen träder ikraft. En naturlig utgångspunkt är att överföringen genomförs så att hela eller delar av första–tredje fondstyrelsernas statspappersinnehav och likvida medel inlöses i Riksgäldskontoret.

Statsobligationsinnehavet i första–tredje AP-fonden beräknas vid utgången av år 1998 uppgå till ca 260 miljarder kronor. En inleverans av 300–350 miljarder kronor i form av statspapper och likvida medel förutsätter således att andra tillgångar genom förfall eller försäljning har omvandlats till likvida medel eller statspapper före årsskiftet 1998/99. I AP-fondens portfölj finns placeringar i penningmarknadsinstrument med kort löptid som kommer att förfalla under år 1998. Vid utgången av år 1997 innehade första–tredje fondstyrelserna sådana värdepapper motsvarande ett värde av ca 60 miljarder kronor. Därutöver kommer en del av AP-fondens nuvarande innehav av andra obligationer att förfalla under år 1998. Inleveransen skulle således kunna ske utan försäljning av tillgångar över marknaden och bestå av fondstyrelsernas totala innehav av statspapper samt likvida medel som erhålls genom att andra värdepapperstillgångar förfaller.

I de portföljer som första–tredje fondstyrelserna långsiktigt önskar ha efter inleveransen kan dock statspapper antas ha en fortsatt stor andel. Det kan därför finnas skäl för AP-fonden att behålla delar av sitt statspappersinnehav, inte minst realobligationerna, vilket bidrar till ett behov av portföljomflyttningar under år 1998. Vidare kommer innehavet av bostadsobligationer efter minskningen av fondkapitalet att vara väsentligt större än vad som kan bedömas vara önskvärt. Behovet av omfördelning blir så stort att man inte kan bortse från risken för oönskade marknadseffekter. AP-fonden bör därför också ha möjlighet att genomföra en del av överföringen i form av bostadsobligationer. AP-fonden bör själv ges i uppgift att närmare bestämma överföringens tillgångssammansättning. På detta sätt kan en för AP-fondens räntebärande värdepappersportfölj neutral överföring ske. För en vidare diskussion av marknadseffekterna, se avsnitt 6.2.

Inlevererade stats- och bostadspapper värderas vid överföringen till marknadsvärde.

Med tanke på fondstyrelsernas olika portföljsammansättningar och för att inte skapa onödiga oklarheter föreslås att första–tredje fondstyrelserna får svara för hela överföringen. Liksom för den löpande överföringen föreslås dessa tre fondstyrelser bidra till inleveransen i förhållande till storleken på respektive fondstyrelses marknadsvärderade fondkapital. Fondstyrelserna skall samråda med Riksgäldskontoret för att fastställa de närmare formerna för inleveransen.

Senast med början vid tidpunkten för ett eventuellt riksdagsbeslut om engångsvis överföring bör fondstyrelserna påbörja förberedelser för den framtida inleveransen. En sådan inriktning av placeringsverksamheten kommer att utgöra en viktig del av medelsförvaltningen under år 1998 och en nödvändighet för att fonderna skall sägas uppfylla det lagstadgade kravet på att förvaltningen skall ske till nytta för pensionssystemet.

Överförda statspapper löses omedelbart in av Riksgäldskontoret. Inleveransen innebär endast att en intern statlig fordran avskrivs. Överförda likvida medel skall även de användas för att amortera på statsskulden. Det kan ske genom att Riksgäldskontoret köper tillbaka delar av utestående obligationsstock (hela eller delar av utestående lån), tillfälligt drar ned på nuvarande statsskuldväxelpå program eller drar ned planerade emissionsvolymerna. Kontoret kan också välja att dra ned på skulden i utländsk valuta förutsatt att man t.ex. genom s.k. swapkontrakt tillser att kontoret håller sig inom regeringens riktlinjer för utlandsupplåningen.

Som en följd av möjligheten att inleverera likvida medel kan Riksgäldskontoret komma att tillföras likvida medel som vida överstiger dess behov på kort sikt. Riksgäldskontoret kan därför av främst marknadsvårdande skäl önska placera likviditeten under någon tid för att bl.a. pågående emissionsprogram inte skall rubbas på ett olyckligt sätt. Ett sådant förfarande kräver en lagändring, se nedan.

På vilket sätt och i vilken takt Riksgäldskontoret skall amortera på statsskulden är beslut som långsiktigt kan påverka kostnaderna för kontorets upplåning. Kontoret bör därför själv bestämma hur och i vilken takt en amortering skall ske. Regeringen har i Riksgäldskontorets instruktion föreskrivit att kontoret skall minimera kostnaderna för statsskuld förvaltningen. Denna reglering torde vara tillfyllest.

Den till Riksgäldskontoret överförda bostadsobligationsstocken skall förvaltas passivt till förfall. Det innebär allt annat lika att statens upplåningsbehov kommer att påverkas i positiv riktning under perioden fram till omkring år 2005, dock i avtagande takt. Förvaltning av en värdepappersportfölj är visserligen en för Riksgäldskontoret främmande verksamhet. Kopplingen till statsskulden bör emellertid vara

stark varför portföljen bör ligga på kontorets balansräkning. Riksgäldskontoret bör därför åläggas även denna uppgift. Den praktiska förvaltningen av portföljen kan dock läggas externt, t.ex. i Kammarkollegiet.

6.2 Effekter på de finansiella marknaderna av en överföring

Bedömning: Långsiktigt bestäms räntor på bostadsobligationer och statsobligationer av fundamentala faktorer och förväntningar om sådana, exempelvis realränta och inflation. Dessa faktorer påverkas endast marginellt av förslagen till finansiell infasning.

Den *löpande överföringen* bedöms inte ge några marknadseffekter på kort sikt. En *engångsvis överföring* påverkar emellertid kortsiktigt såväl utbud som efterfrågan på stats- och bostadspappersmarknaden. Med integrerade internationella kapitalmarknader bör inte sådana inhemska faktorer långsiktigt påverka räntorna i någon väsentlig utsträckning. På kort sikt kan de dock ge effekter på prissättningen.

Under antagande om en inleverans på omkring 335 miljarder kronor vid en engångsvis överföring till Riksgäldskontoret bedöms utbudet av statspapper komma att minska med 200–275 miljarder kronor efter tidpunkten då den överförda bostadsobligationsstocken förfallit och anpassningar av bl.a. skulden i utländsk valuta skett. Samtidigt bedöms första–tredje AP-fondstyrelsernas efterfrågan på statspapper minska med omkring 175 miljarder kronor. Det minskade utbudet utanför AP-fonden kan initialt medföra ett visst tryck nedåt på dessa räntor. Effekten på statspappersmarknadens likviditet bedöms bli liten.

Även AP-fondens efterfrågan på bostadspapper minskar i och med att fondens storlek minskar. Med den ovan föreslagna konstruktionen på överföringen med möjlighet för AP-fonden att inleverera bostadsobligationer, som skall behållas av Riksgäldskontoret till förfall, sprids dessa effekter ut över en längre tidsperiod vilket ger bostadsinstituten nödvändig tid att anpassa sin upplåning. Möjligheten att leverera bostadsobligationer innebär att marknadseffekterna i denna del kan begränsas. Temporära effekter kan emellertid uppstå på bostadsräntorna som tillsammans med ett visst tryck nedåt på statspappersmarknaden kan innebära att gapet (spreaden) mellan bostads- och statspappersräntorna tillfälligt ökar något.

Förslaget till engångsvis överföring kommer även att ge upphov till begränsade flöden på valutamarknaden. Effekten på kronans värde av dessa flöden bedöms bli små och övergående.

Skälen för bedömningen:

Utgångspunkter och antaganden

De långsiktiga jämviktspriserna på de finansiella marknaderna bestäms av fundamentala faktorer. På marknaderna för räntebärande värdepapper är det faktorer såsom realränta, inflationsförväntningar, kreditrisk, likviditetsrisk och riskpremier som bestämmer priserna. Förslagen till överföring bör inte påverka sådana fundamentala faktorer. Därmed bör förslagen ej heller ge några långsiktiga effekter på marknaden.

När det gäller effekterna på kort sikt torde den löpande överföringen inte ge några marknadseffekter. Däremot kommer utbud och efterfrågan på stats- och bostadspapper att påverkas med stora belopp av en engångsöverföring. Detta kan orsaka priseffekter på dessa marknader på kort sikt. På lite längre sikt bör dock de integrerade internationella kapitalmarknaderna bidra till att priserna åter når de långsiktiga jämviktsnivåerna. Den analys som redovisas nedan avser alternativet med en engångsvis överföring och de (tillfälliga) effekter på marknadsräntor och likviditet som de inhemska förändringarna av utbud och efterfrågan kan förväntas ha på de svenska stats- och bostadspappersmarknaderna.

En engångsöverföring kommer att medföra närmare en halvering av AP-fondens kapital och därmed en stor förändring av AP-fondens totala portföljsammansättning. Eftersom inleveransen föreslås göras av första-tredje fondstyrelserna kommer marknadseffekterna bl.a. att påverkas av den portföljsammansättning dessa fondstyrelser kommer att eftersträva efter inleveransen. För att undvika onödiga marknadseffekter till följd av omallokeringar av portföljerna föreslås att första-tredje fondstyrelserna ges en hög grad av flexibilitet avseende överföringens sammansättning.

För att marknadseffekterna av en engångsvis överföring skall kunna analyseras måste en rad antaganden göras. För det första måste en utgångspunkt väljas som motsvarar den tillgångssammansättning första-tredje fondstyrelserna skulle haft den 1 januari 1999 i frånvaro av förslagen. För det andra måste antaganden göras om den framtida portföljstruktur fondstyrelserna kommer att eftersträva efter det att inleveransen är gjord. För det tredje måste antaganden göras om vilken

tillgångssammansättning fondstyrelserna väljer för överföringen till Riksgäldskontoret.

Slutligen antas att storleken på det överförda beloppet bestäms till 335 miljarder kronor.

Tabell 6 Första–tredje fondstyrelsernas portföljsammansättning 971231 (preliminära siffror)

	Miljarder kronor	Andel (%) av fondkapitalet
Statspapper	225	42
Bostadspapper	245	40
Övriga räntepapper	40	7
Direktlån m.m.	35	6
Utländska räntepapper	10	1
Fastigheter	25	4
Totalt	610	100

Anm.: Utöver tillgångarna i 1–3 AP-fonden finns tillgångar med ett marknadsvärde på drygt 100 miljarder kronor i 4–6 AP-fonderna.

Som utgångspunkt för analysen används första–tredje fondstyrelsernas procentuella portföljsammansättning den 31 december 1997 som redovisas i tabell 6.

I tabell 7 görs ett antagande om önskad portföljstruktur efter en engångsvis överföring, dvs. om hur första–tredje fondstyrelserna sammantaget kan fördela portföljförmögenheten mellan olika tillgångs-
slag. Det bör poängteras att antagandet är osäkert, dvs. att den faktiska portföljstrukturen kan förväntas komma att avvika från den i exemplet. Det kan antas att portföljstrukturen kommer att börja ändras i riktning mot den antagna i tabell 7 redan under perioden fram till årsskiftet 1998/99 i och med att fondstyrelserna förbereder sin inleverans till Riksgäldskontoret. Även priseffekter kan till stor del väntas uppstå innan förslagets ikraftträdande. Värt att notera är att analysen är gjord med dagens placeringsregler och organisation som utgångspunkt. Dessa regler är emellertid under översyn i annat sammanhang. Av intresse för eventuella marknadseffekter är i första hand fondstyrelsernas behov av förändringar av stats- och bostadspapperstillgångarna.

Tabell 7 Första–tredje fondstyrelsernas antagna portföljsammansättning efter inleverans, ett exempel

	Andel (%) av fondkapitalet
Statspapper	30
Bostadspapper	40
Övriga räntepapper	5
Direktlån m.m.	10
Utländska räntepapper	5
Fastigheter	10
Totalt	100

I exemplet i tabell 7 antas att fondstyrelserna långsiktigt vill ha 70 % av fondkapitalet placerat i stats- och bostadspapper, således något mindre än tidigare. Vad gäller den önskade fördelningen mellan dessa grupper antas att fondstyrelserna kommer att välja ungefär den proportion som kommer att råda mellan stats- och bostadspappersmarknaderna totalt sett efter en engångsvis överföring.

Vid en engångsvis överföring kommer den inhemska statspappersmarknaden att minska och motsvara drygt två tredjedelar av marknaden för bostadspapper. Den här antagna, lägre sammantagna andelen stats- och bostadspapper beror delvis på att fondstyrelserna antas vilja hålla en större andel utländska obligationstillgångar till följd av en strävan efter ökad internationell diversifiering. Det antas vidare att fondstyrelserna inte önskar minska sitt fastighetsinnehav vilket innebär att de kommer att hålla en andel på knappt 10 %. Detta förutsätter dock en förändring i de nuvarande placeringsreglerna, se nedan. Ett oförändrat fastighetsinnehav kan sägas ligga i linje med fondstyrelsernas strävan att öka andelen reala placeringar. För posten direktlån m.m. har en andel på 10 % antagits, vilket innebär att fondstyrelserna efter inleveransen förväntas justera ner dessa innehav något jämfört med i dag.

Innan effekterna på marknaderna kan diskuteras, måste till sist ett antagande göras om vilken sammansättning en engångsvis överföring till Riksgäldskontoret kommer att ha. Enligt förslaget skall fondstyrelserna överföra statspapper, bostadspapper och likvida medel till Riksgäldskontoret.

Det kan antas att fondstyrelserna vid en engångsvis överföring kommer att eftersträva att leverera in statspapper till så stor del att en långsiktigt önskvärd andel statspapper behålls. Enligt exemplet ovan skulle därför ca 175 miljarder kronor inlevereras direkt i form av

nominella statspapper och den kvarvarande volymen reala och nominella statspapper i första–tredje fondstyrelserna uppgå till ca 80 miljarder kronor (30 % av tillgångarna enligt tabell 2). I analysen nedan antas vidare att fondstyrelserna väljer att överföra ca 130 miljarder kronor i form av bostadsobligationer. Resterande belopp – ca 30 miljarder kronor – förutses i detta exempel kunna överföras som likvida medel eller omvandlas till statspapper utan att ogynnsamma marknadseffekter uppstår. Exempelvis kan utnyttjas att en del av fondstyrelsernas portfölj av räntepapper utgivna av andra emittenter än staten kommer att förfalla under hösten 1998. Dessutom kan en försäljning av andra tillgångar behöva ske för att skapa nödvändiga medel. Fondstyrelserna kan naturligtvis välja att leverera in mer stats- och bostadspapper för att helt eliminera det belopp som måste realiseras genom försäljning.

Statspappersmarknaden

Förslaget till engångsvis överföring innebär relativt omfattande förändringar av såväl utbud som efterfrågan på statspappersmarknaden. På utbudssidan innebär inleveransen till Riksgäldskontoret att statens bruttoskuld, efter tidpunkten för bostadsobligationernas förfall, kommer att minska med omkring 300 miljarder kronor i nominellt värde under antagande om att inleveransen slutligen bestäms till 335 miljarder kronor. (AP-fondens tillgångar marknadsvärderas medan Riksgäldskontorets skuld redovisas till nominellt värde. Till följd av fallande räntor bedöms marknadsvärdet vid inleveranstidpunkten överstiga det nominella värdet med omkring 10 procent. Den av Riksgäldskontoret redovisade statsskulden minskar därför inte med hela det inlevererade beloppet. Mellanskillnaden bokförs i nationalräkenskaperna som en förlust i Riksgäldskontoret och en motsvarande vinst i AP-fonden.)

Inleveransen innebär att Riksgäldskontorets andel lån i utländsk valuta ökar. Det kan antas att staten på sikt vill justera ned denna andel. Till följd av detta förväntas den inhemska statspappersmarknaden komma att minska med ett mindre belopp, uppskattningsvis 200–275 miljarder kronor. I denna siffra inkluderas regeringens beslut om amortering av utlandsskulden med 25 miljarder kronor år 1998. (Den långsiktiga nivån på statens skuld i utländsk valuta är en fråga som behandlats i statsskuldspolitiska kommitténs betänkande som för närvarande bereds i regeringskansliet.) Samtidigt förutses första–tredje fondstyrelserna minska sin efterfrågan på statspapper till följd av det reducerade fondkapitalet. I det exempel som illustreras av tabell 7

kommer fondstyrelsernas efterfrågan på statspapper att minska med i storleksordningen 175 miljarder kronor (det belopp som inlevereras).

Sammantaget kommer således stocken som skall placeras utanför AP-fonden (nettoutbudet) att minska med 25–100 miljarder kronor beroende på storleken på amorteringen av utlandsskulden. Värt att notera är att hela denna effekt inte uppkommer omedelbart utan successivt bl.a. i takt med att överförda bostadspapper förfaller. I verkligheten kan effekten bli mindre beroende på Riksgäldskontorets upplåningsstrategi. Om kontoret väljer att refinansiera förfallande lån i utländsk valuta genom att låna upp på den svenska marknaden och därefter genom derivatransaktioner omvandla skulden till utländsk valuta kan volymerna på den svenska marknaden bli större.

Den minskade statspappersvolymen skulle kunna innebära negativa effekter på likviditeten på marknaden. Trots en aktiv förvaltning har dock AP-fonden till följd av sin storlek inte kunnat utnyttja hela sitt innehav för handel. En stor andel av statsobligationsportföljen har legat passiv i fonden, och inte bidragit till likviditet och effektivitet på marknaden på samma sätt som andra aktörers innehav. Av intresse är därför att "nettoutbudet" (statspappersstocken minskad med AP-fondens innehav) endast förväntas reduceras med mindre än tio procent, vilket inte behöver få några större likviditetseffekter på marknaden.

Minskningen av nettoutbudet kan dessutom i viss mån förväntas motverkas av en minskning av efterfrågan från placerare som utnyttjar svenska och internationella index som riktmärkesportföljer. Att den svenska statspappersstocken minskar får till följd att dess andel i sådana index minskar och detta kan föranleda ett visst omplaceringsbehov. I dag innehas omkring 20 % av statspappersstocken av utländska placerare och det kan tänkas att dessa kommer att vilja minska sitt innehav något till följd av förslaget. Denna minskade efterfrågan kan därmed innebära en viss dämpning på effekterna av utbudsminskningen.

Det minskade nettoutbudet av statspapper skulle kunna medföra vissa priseffekter. Utbudsminskningen kommer dock att ske under ett antal år i takt med att bostadsobligationsstocken förfaller vilket bidrar till att reducera effekterna. Det minskade utbudet kan ändå initialt medföra ett tryck nedåt på dessa räntor. Effekterna bedöms dock bli relativt små och kortsiktiga. Möjligtvis skulle det faktum att inleveransen medför en minskning av Maastrichtskulden kunna innebära en tryck nedåt på räntorna bl.a. som en följd av ett ökat internationellt förtroende för Sverige. Statsobligationsräntorna bestäms emellertid främst av faktorer såsom realränta och inflationsförväntningar, och sådana faktorer bör inte påverkas av detta förslag.

Bostadspappersmarknaden

Inleveransen till Riksgäldskontoret medför att första–tredje fondstyrelsernas efterfrågan på bostadspapper påverkas. De portföljandelar som anges i tabellerna ovan innebär att fondstyrelserna skulle behöva minska innehavet av bostadspapper med ca 130 miljarder kronor. Detta motsvarar ett efterfrågebortfall på över 10 % av bostadspappersmarknaden. Ovan har dock antagits att fondstyrelserna vid inleveransen till Riksgäldskontoret den 1 januari 1999 väljer att överföra just 130 miljarder kronor i bostadsobligationer som kontoret skall förvalta passivt till förfall. Detta innebär att fondstyrelserna skulle nå sin önskade portföljstruktur utan att behöva sälja bostadspapper i marknaden.

Till följd av den antagna överföringen av bostadspapper till Riksgäldskontoret uppkommer inte hela effekten på efterfrågan på långa bostadspapper omedelbart. Den kommer i stället gradvis med början under år 1998 då AP-fondstyrelserna påbörjar förberedelsen för inleveransen och avslutas omkring år 2005 när de sista bostadsobligationerna i Riksgäldskontorets temporära innehav förfaller. Under perioden fram till år 2005 bedöms dock första–tredje fondstyrelserna växa med mer än 100 miljarder kronor. Utav dessa medel kan kanske närmare 40 % förväntas placeras i bostadspapper. Det totala efterfrågebortfallet från AP-fonden på bostadsmarknaden blir således ur detta perspektiv mindre på sikt. Ett bortfall på omkring 100 miljarder kronor motsvarar omkring 10 % av den i dag utestående bostadspappersstocken. Denna effekt skall dock slås ut över perioden fram till 2005. Den genomsnittliga årliga efterfrågebortfallet från AP-fonden under perioden blir därför relativt begränsat. Effekten på bostadscertifikatmarknaden kan dock som nämnts bli större i det korta perspektivet.

Vid en bedömning av vilka effekter efterfrågebortfallet kan tänkas få bör också hänsyn tas till hur andra aktörers efterfrågan kan komma att påverkas under samma period. En viss ökad efterfrågan kan här förutses eftersom andra aktörer kan ha behov av att vikta om sina räntebärande innehav till förmån för bostadspapper i syfte att anpassa sig till den nya fördelning som kommer att råda mellan stats- och bostadspappersmarknaderna bl.a. i nationella obligationsindex. Noterbart är att det minskade "nettoutbudet" av statsobligationer är av samma storleksordning som AP-fondens efterfrågebortfall på bostadspapperssidan. En betydande efterfrågan på bostadspapper kan också förutses från det nya premiereservsystemet. Vidare kan sparandet i fonder och pensionsförsäkringar antas växa snabbare än bostadsobligationsstocken under kommande år. Denna tillväxt av placerings-

volymerna skulle då kunna innebära att försäkringsbolag och andra institutionella placerare kan kompensera för den minskade efterfrågan från AP-fonden.

Även utbudet av bostadsobligationer har betydelse för en bedömning av förslaget effekter. Utbudet på den svenska marknaden kan påverkas av att bostadsinstituten i ökad utsträckning vänder sig till utländska placerare i bostadspapper, utgivna såväl i svenska kronor som i utländsk valuta, för att täcka upplåningsbehoven. Framtida möjligheter att emittera i euro efter valutaunionens bildande kan underlätta en sådan utveckling.

Sammantaget bedöms förslagets förväntade effekter på efterfrågan av bostadspapper vara av en sådan storlek att de kommer att kunna absorberas av andra aktörer på marknaden utan att bostadspappersmarknaden påverkas väsentligt i negativ riktning. Förslagen bedöms inte få någon bestående inverkan på räntorna på bostadsobligationsmarknaden. Dessa bestäms långsiktigt av faktorer såsom realränta, inflationsförväntningar och kreditrisk. Det föreliggande förslaget påverkar inte dessa faktorer. Den minskade efterfrågan kan visserligen innebära temporära effekter på bostadsräntorna som tillsammans med trycket nedåt på statspappersräntorna kan innebära att spreaden mellan bostads- och statsobligationsräntor tillfälligt ökar. Varje bedömning av effektens storlek är behäftad med osäkerhet. Vår bedömning är emellertid att effekterna blir relativt små och kortvariga.

Valutamarknaderna

När statsskulden minskar i storlek till följd av inleveransen uppkommer som nämnts ett behov av anpassningar av andra delar av statsskuldportföljen för att erhålla en portföljstruktur som är önskvärd. Ovan har antagits att den svenska statspappersportföljens storlek kommer att minska med 200–275 miljarder kronor till följd av inleveransen. Bakom detta antagande ligger en uppskattning av att inleveransen kommer att föranleda amorteringar av statens skuld i utländsk valuta på 25–100 miljarder kronor. Amorteringarna kommer att ske under en följd av år vilket möjliggör att beloppen kan anpassas för att minimera eventuella marknadseffekter.

Flöden på valutamarknaderna kan även tänkas uppkomma om utländska investerare som placerar i enlighet med globala statspappersindex drar ner andelen svenska statspapper i sina portföljer till följd av att Sveriges statsskuld minskar i förhållande till den globala statsobligationsportföljen. För att sådana portföljomstruktureringar skall ge upphov till valutaflöden krävs dock att innehaven inte varit

skyddade mot valutarisk. Även sådana portföljstruktureringar kommer sannolikt att spridas ut i tiden.

Även när det gäller valutamarknaden gäller dock att priserna främst bestäms av faktorer som marknadens tilltro till den svenska ekonomin och Riksbankens förmåga att upprätthålla låg inflation. Tillfälliga förändringar av flödena bör endast ge tillfälliga effekter på kurserna. Sverige har under senare år haft betydande utflöden över kapitalbalansen, i storleksordningen 70 miljarder per år, utan att detta hindrat det svenska räntegapet mot utlandet att minska. Detta torde spegla ett ökat förtroende för den svenska ekonomin liksom att den svenska bytesbalansen varit stark under de senaste åren med överskott på omkring 40 miljarder kronor årligen. Prognoser visar på ökade bytesbalansöverskott de närmaste åren. Storleken av de flöden som kan uppskattas till följd av förslaget bedöms vara relativt små och kommer att spridas ut över ett antal år. Effekterna av transaktionen på kronans värde torde bli små och övergående

Fastighetsinvesteringar

En engångsvis överföring innebär att första–tredje fondstyrelsernas samlade innehav av fastighetsinvesteringar kommer att överstiga den högsta andel av de totala tillgångarna som enligt gällande regler får göras i sådana placeringar, nämligen 5 %. Andelen kommer att stiga till 8–9 %. Betydande utförsäljningar skulle således behöva ske. Det kan emellertid finnas skäl att ändra den aktuella regeln. Det kan även finnas skäl att se över den nuvarande gränsen för placeringar i utländska tillgångar. Frågor om framtida placeringsregler för AP-fonden ses dock över i annat sammanhang varför inget förslag lämnas i denna promemoria. Vid en löpande överföring saknas behov av att göra någon justering av den aktuella regeln.

Effekter på offentliga sektorns skuldsättning

Vid en löpande överföring kompenseras endast en del av den belastning på statsbudgeten som regeländringarna år 1999 med anledning av pensionsreformen innebär. Statens, liksom den offentliga sektorns, bruttoskuld blir därmed något större än vad den skulle varit vid oförändrade regler. En engångsvis överföring från AP-fonden medför å andra sidan en påtaglig reduktion av statsskulden. Effekten blir dock inte lika stor som det överförda beloppet, vilket hänger samman med att statsobligationer hos AP-fonden är värderade till

marknadsvärde, men i statsskulden bokförs till nominellt värde. Vid en överföring av t.ex. 335 miljarder kronor kan statsskulden beräknas bli reducerad med ca 300 miljarder kronor.

Vid beräkning av den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld – Maastricht-skulden – dras interna skulder inom offentlig sektor ifrån statens och kommunernas bruttoskuld. Bl.a. AP-fondens innehav av statspapper dras därför från statsskulden. En engångsöverföring från AP-fonden som sker i form av statspapper påverkar därför inte i sig Maastrichtskulden, eftersom såväl statsskulden som AP-fondens statpappersinnehav reduceras. Överföringen kommer emellertid också att bestå av likvida medel och bostadspapper. Därmed minskar också Maastricht-skulden under den period som inlevererade bostadspapper förfaller.

I tabell 8 redovisas en beräkning av effekten på statsskuldkvot och konsoliderad bruttoskuldkvot av en löpande överföring på 20 miljarder kronor respektive en engångsvis överföring av motsvarande kapitalbelopp vid 6 % ränta, dvs. 333 miljarder kronor.

Tabell 8 Den offentliga sektorns bruttoskuldkvot

Procent av BNP

	Statsskuld	Konsoliderad bruttoskuld
Vid frånvaro av regeländringar	75,3	70,2
– Utan överföring	79,4	72,7
– Löpande överföring	78,4	72,1
– Engångsvis överföring	59,8	62,8

6.3 Lagstiftningsfrågor

Inledning

En överföring av tillgångar från Allmänna pensionsfonden till statsbudgeten medför, oavsett om den genomförs engångsvis eller löpande, endast behov av begränsade lagstiftningsåtgärder.

AP-fondens tillgångar utgör statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § regeringsformen. Fondens organisation och verksamhet är exklusivt reglerad i lag. Innebörden härav är att fondens medel inte får tas i anspråk av staten för något annat ändamål än som är föreskrivet där, om inte riksdagen beslutar om annat. Med hänsyn till den rättsliga karaktären av AP-fondens tillgångar och hur användningen av dessa är reglerad bör en

överföring av medel från AP-fonden för nu aktuellt ändamål regleras i lag. Detta gäller oavsett om överföringen sker engångsvis eller löpande.

Löpande överföring

Om överföringarna skall göras löpande bör de regleras i AP-fondsreglementet. Lämpligen sker det i anslutning till de nuvarande bestämmelserna rörande första–tredje fondstyrelsernas skyldighet att bidra med medel till kostnaderna för pensionssystemet.

Vid en löpande överföring är att det belopp som vid varje enskilt tillfälle kan komma att överföras till Riksgäldskontoret inte större än de kortfristiga svängningar som i dag förekommer i Riksgäldskontorets kassahållning. En löpande tillförsel av likvida medel till Riksgäldskontoret i den föreslagna storleksordningen bör därför kunna hanteras inom ramen för gällande regler. Något behov av lagstiftningsåtgärder föreligger därför inte i detta fall.

Engångsvis överföring

För att bl.a. inte belasta AP-fondsreglementet med bestämmelser som endast skall gälla temporärt bör vid en engångsvis överföring denna lämpligen regleras i en särskild, ny lag (överföringslagen).

Av redogörelsen i avsnitt 6.1 framgår att Riksgäldskontoret vid en engångsvis överföring kan komma att erhålla likvida medel som vida överstiger dess behov på kort sikt. En motsvarande situation kan också uppkomma senare beroende på förfallostrukturen på de bostadsobligationer som första–tredje fondstyrelserna kan välja att låta ingå i överföringen. För att Riksgäldskontoret inte skall tvingas avbryta pågående emissionsprogram kan kontoret anse det mest ändamålsenligt att placera denna likviditet under någon tid, för att sedan använda medlen, t.ex. för återköp av utestående lån. Det kan ifrågasättas om lagen om statens upplåning tillåter en överupplåning på sätt det här kan bli fråga om. För att det inte skall råda någon tvekan om att Riksgäldskontoret får placera medlen under en övergångstid, bör denna placeringsrätt regleras i lag. Om regleringen görs i överföringslagen hålls bestämmelserna som rör den engångsvisa överföringen samlade samtidigt som tidsbegränsade särregler i lagen om statens upplåning undviks. En engångsvis överföring medför också att smärre justeringar måste göras i Riksgäldskontorets instruktion.