

Träffsäkra prognoser ger stabil upplåning

Prognoser på nettolånebehovet är första steget i Riksgäldens skuldförvaltningsprocess. Syftet med prognoserna är att utgöra underlag för vår låneplanering och likviditetshantering. Att vi gör träffsäkra prognoser är en förutsättning för att vi ska nå vårt mål att låna till en så låg kostnad som möjligt utan att ta för stora risker.

Information om hur vi ska låna publiceras på aggregerad nivå i rapporten *Statsupplåning – prognos och analys* tre gånger per år. Det är en produkt som främst riktar sig till investerare i våra obligationer och statsskuldväxlar.

Prognoserna på nettolånebehovet skapar förutsättningar för stabila låneplaner och en effektiv likviditetshantering. Stabilitet i upplåningen innebär att vi kan agera med framförhållning när vi planerar våra auktioner. Vi kan då få bättre villkor på våra lån. Stabilitet och förutsägbarhet kan också ge lägre räntekostnader genom att våra obligationer och växlar blir mer efterfrågade.

På det stora hela har vi under de senaste tre åren lyckats väl med våra prognoser på nettolånebehovet; se jämförelse nedan. Inte minst har vi varit tidigt ute med att förutse vändpunkter för statsfinanserna.

Olika syften och arbetssätt

Riksgäldens syfte med prognoserna är att kunna bedriva en effektiv statsskuldförvaltning till så låga kostnader som möjligt. Det betyder att vi med hjälp av bra prognoser kan undvika ryckighet i vår upplåning.

Eftersom våra prognoser används direkt i den operativa verksamheten krävs det att vi snabbt kan reagera på förändringar i omvärlden. Exempelvis kan vi inte alltid vänta in data från nationalräkenskaperna innan vi gör vår makrobedömning. Vi väger därför in annan statistik. Bland annat använder vi oss av detaljerad statistik över inbetalade skatter och dagliga statliga betalningar. Denna betalningsinformation är förhållandevis snabbt tillgänglig och undergår mycket få revideringar. Vi gör också egna bedömningar av den finanspolitiska inriktningen.

Förutom Riksgälden finns det tre myndigheter som gör prognos på statens nettolånebehov: Konjunkturinstitutet (KI), Ekonomistyrningsverket (ESV) och Finansdepartementet. Syftet med prognoserna och sättet att göra dem skiljer sig något åt mellan de olika prognosmakarna.

KI arbetar i huvudsak i nationalräkenskapstermer och gör prognoser på offentliga finanser. De utgår exempelvis från finansiellt sparande och justerar för periodiseringar och skillnader i definitioner för att komma fram till nettolånebehovet. De har också ett betydligt bredare perspektiv på sina prognoser, vilket innebär en annan avvägning mellan helheten och enskilda prognosflöden än vi gör. De gör även egna prognoser på finanspolitiska åtgärder.

ESV utgår nästan alltid från gällande regelverk för skatter och utgifter. Syftet är att tillhandahålla ett underlag för regeringens budgetpolitiska bedömningar, framför allt på utgiftssidan.

Finansdepartementet tar fram sina prognoser som en del i en politisk process, vilken bland annat syftar till att föreslå förändrade skatte- och bidragsregler.

Vissa banker gör också prognoser på nettolånebehovet. Det är dock bara SEB som på ett konsekvent sätt redovisar sina prognoser på nettolånebehovet.

I jämförelsen nedan har vi valt att utelämna Finansdepartementet då de bara publicerar officiella heltäckande prognoser två gånger per år i samband med budgetpropositionen och den ekonomiska vårpropositionen. Vi har däremot valt att inkludera SEB.

En tillbakablick och jämförelse mellan prognosmakare

Jämförelsen illustrerar hur prognoserna för nettolånebehovet har förändrats över tiden för åren 2007–2010. Utfall finns tillgängligt för 2007–2009. ESV har normalt fyra år i sin prognoshorisont och KI tre, medan Riksgälden och SEB tittar mellan två och tre år framåt. Graferna börjar ungefär vid vår första publiceringstidpunkt för respektive prognosår.

För åren 2007 och 2008 och i viss mån även för 2009 var försäljningar av statliga tillgångar en viktig del i prognoser-

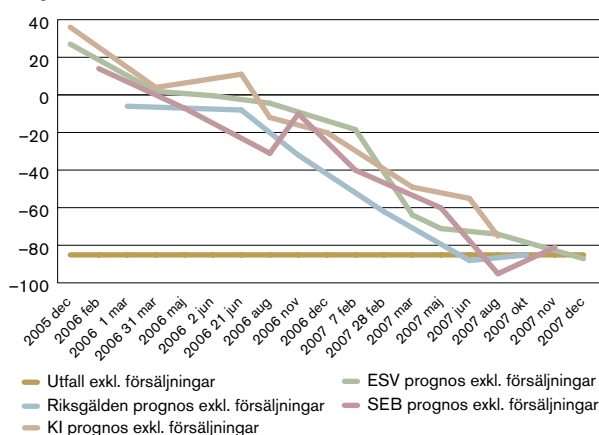
na och utfallet på nettolånebehovet. Eftersom de olika prognosmakarna har haft olika policy för hur detta hantearas i prognosen har vi rensat bort försäljningar ur såväl prognosen som utfallet. Det gör att det "underliggande nettolånebehovet" blir jämförbart.

Nettolånebehovet varierar kraftigt över konjunkturen. I högkonjunkturer ökar inkomsterna medan utgifterna minskar. I lågkonjunkturer inträffar det omvända. Den sammantagna effekten från inkomstsidan och utgiftssidan ger en mycket kraftig inverkan på nettolånebehovet. Eftersom statsbudgeten omfattar mycket stora belopp blir också prognosavvikelserna i miljarder kronor oundvikligen stora när förutsättningarna i makroekonomin förändras snabbt.

2007

För prognosåret 2007 överskattade samtliga aktörer nettolånebehovet under hela 2006 och även första halvåret 2007. En förklaring är att den kraftiga konjunkturuppgången och dess effekter på nettolånebehovet underskattades.

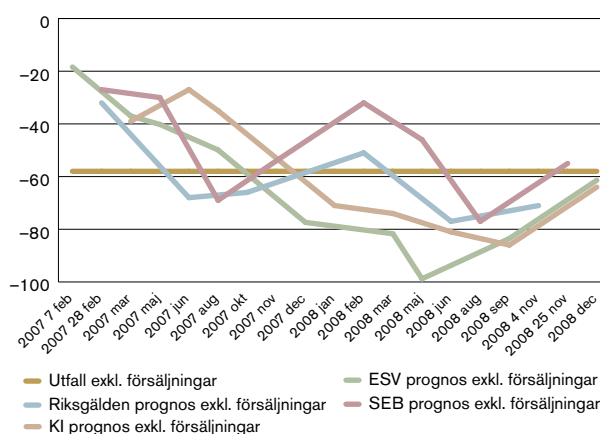
Diagram 1. ÅRSPROGNOSETER OCH UTFALL 2007



2008

För prognosåret 2008 låg alla prognosmakarna åtminstone i genomsnitt mer rätt än 2007. Det fanns däremot en tendens hos inte minst KI och ESV att överjustera prognoserna.

Diagram 2. ÅRSPROGNOSETER OCH UTFALL 2008

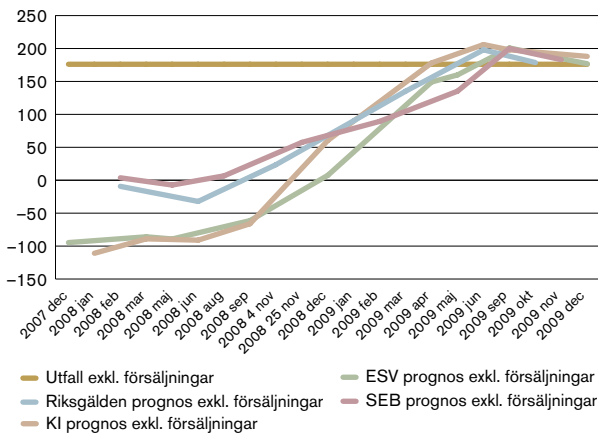


2009

När Riksgälden kom med sin första prognos för 2009 i februari 2008 trodde ESV och KI (och Finansdepartementet) på ett avsevärt mindre nettolånebehov. Anledningen till att vi avvek så kraftigt var att vi gjorde en annan makrobedömning. Det är dessutom en förhållandevis lång tidsförskjutning till när konjunkturen påverkar statsfinanserna. Vi gjorde bedömningen att den internationella konjunkturavmattning som då hade börjat inte skulle påverka statsfinanserna 2008 särskilt mycket, men däremot 2009 desto mer. SEB gjorde en liknande bedömning. Vartefter konjunkturen försvagades och finanskrisen tilltog justerade alla prognosmakarna upp sina lånebehovsprognoser för 2009.

Under 2009 påverkades prognoserna mycket av snabbt tillkommande faktorer med anknytning till finanskrisen: den svenska statens utlåning till Riksbanken och andra stater, låneramen till Svensk Exportkredit på 100 miljarder kronor och åtgärderna för bankstöd. Det bidrog till kraftiga upprevideringar under året. Utfallet på vidareutlåningen till Riksbanken och Island uppgick till drygt hälften av det totala nettolånebehovet på 176 miljarder kronor för 2009. Däremot använde Svensk Exportkredit inte sin låneram och bankstödet blev betydligt lägre än vad som först prognostiserades. Det bidrog till att både vi och andra justerades ner prognoserna under årets senare del.

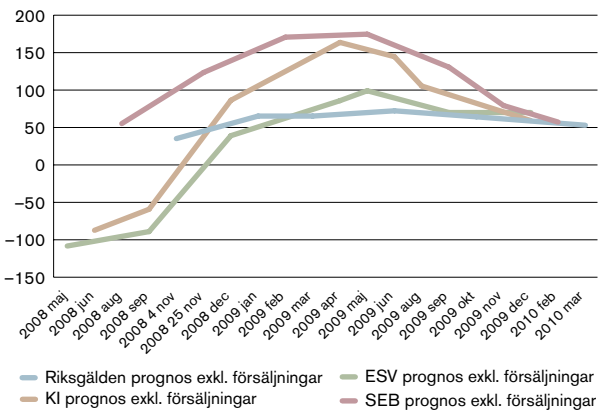
Diagram 3. ÅRSFÖRUTSÄTTNING OCH UTFALL 2009



2010

Osäkerheten för 2010 är stor om man ser till spännvidden i de olika prognosmakarnas bedömningar. Riksgälden hade under våren 2009 den minst pessimistiska bedömningen av både konjunkturutvecklingen och nettolånebehovet. Under hösten 2009 har de flesta bedömare reviderat sin syn på konjunkturutvecklingen och därmed närmat sig vår prognos på nettolånebehovet.

Diagram 4. ÅRSFÖRUTSÄTTNING 2010



Riksgäldens prognoser står sig väl

Tillbakablicken visar att Riksgälden har klarat sig mycket väl i konkurrensen med andra prognosmakare. Det kan delvis förklaras av att vi har ett annat arbetssätt och syfte med våra prognoser, som innebär att vi gör egna bedömningar av den ekonomiska utvecklingen och finanspolitiska åtgärder. Dessutom har vi tidig information om statliga betalningsflöden. I den finanskris som varit har vi möjligen också haft ett försprång när det gäller att tolka hur de finansiella marknaderna påverkar makroekonomin.

Eftersom vi tidigare hade en kortare prognoshorisont än i dag har det inte varit aktuellt att gå längre tillbaks i tiden och jämföra prognoser. Den period vi tittat på nu är dock alltför kort för att göra några mer djupgående och kvantitativa analyser av prognosprecision. Det hoppas vi få anledning att återkomma till så småningom.

*Sofia Olsson, analytiker
Tord Arvidsson, analytiker*