



2015-11-24

Dnr 2015-00151

Avsändare  
Konjunkturinstitutet

Energimarknadsinspektionen  
Therése Hindman Persson  
Box 155  
631 03 Eskilstuna

Hej Therese,

Med hänvisning till tre olika dokument från KI har du frågat om man av KI:s yttrande om den långsiktiga realräntan kan dra slutsatsen att KI också anser att en riskfri ränta i CAPM och även i WACC-metoden för fastställande av intäktsramar för gasnätsföretag ska vara 2,75 procent.

De tre olika pm som du nämner är:

- (1) Den långsiktiga realräntan, pm, 29 februari 2012 (dnr 13-38-11, ett underlag framtaget på uppdrag av Tomträtts- och arrendeutredningen)
- (2) Den långa realräntan i ett långsiktigt perspektiv, pm, 16 maj 2012 (dnr 13-38-11, en komplettering av nyss nämnda pm, framtaget efter önskemål av samma utredning)
- (3) Yttrande om Tomträttsavgäld och friköp, remissyttrande, 31 januari 2013 (dnr 6-27-12, yttrande över samma utrednings delbetänkande)

I (1) skriver KI (sid. 11) ”Konjunkturinstitutet har i denna rapport gjort en bedömning av nivån på den långsiktiga realräntan och uppskattat den till 2 procent. Denna bedömning bygger bland annat på att den historiska nivån på differensen mellan statskuldsväxelräntan och KPI-inflationen.”

I (2) skriver KI (sid. 3) ”Baserat på resonemangen ovan bedömer Konjunkturinstitutet att ett rimligt intervall för den långsiktiga realräntan på en svensk statsobligation med 10 års löptid är 2,4-3,0 procent. Utgångspunkten för denna bedömning är i första hand nominella statsobligationsräntor som deflaterats med KPI” och ”Räntan på en 30-årig statsobligation ligger normalt något högre än räntan på en 10-årig statsobligation. Skillnaden är dock liten och ett rimligt intervall för skillnaden mellan räntorna på en 30- och en 10-årig statsobligation är 0,2-0,4 procent.”

I (3) skriver KI (sid. 1-2), med utgångspunkt i (1) och (2): ”Givet att [utredningen] tolkar Högsta domstolens uttalande i NJA 1990 s. 174 som att det är en långsiktig lång realränta som avses och att grunden för beräkningen av denna utgörs av den tioåriga statsobligationsräntan anser Konjunkturinstitutet att den av utredningen valda avgäldsräntan om 2,75 procent är en rimlig nivå på den långa realräntan i ett långsiktigt perspektiv.”

Siffran 2,75 procent i din fråga bör alltså syfta på slutsatsen i (3).

KI har tyvärr alltför begränsade kunskaper om de modeller och metoder du nämner (CAPM och WACC) – och inga kunskaper alls om gasnätsföretag – för att kunna svara på om den riskfria räntan i det fall du beskriver ska vara 2,75 procent. Vi kan dock konstatera att alla de tre refererade pm:en skrevs i syfte att besvara vissa speciella frågor, och vi kan försöka sätta in de använda begreppen i ett sammanhang.

De tre pm som refereras ovan är alla framtagna i syfte att försöka bedöma realräntors (med kortare och längre löptider) värden i långsiktig jämvikt. Med långsiktig jämvikt menar KI ett tillstånd med konjunkturell balans (normalt resursutnyttjande) och inflation i linje med Riksbankens inflationsmål. Den långsiktiga jämvikten bedömdes vara ett rimligt begrepp att tillämpa i de ovan nämna pm:en som alla skrevs som underlag för att fastställa avgäldsrentan för tomträtt.

I praktiken befinner sig ekonomin, och räntorna, typiskt sett inte i jämvikt. KI publicerar prognoser med ca två års horisont 4-5 gånger per år. Prognoserna är KI:s bedömning av den mest sannolika utvecklingen. Samtidigt publiceras medelfristiga basscenarier med en horisont på tio år. Dessa konstrueras normalt så att räntor och andra variabler i ekonomin under en period på ca tio år går från det faktiska utgångsläget till ett värde som utifrån teoretiskt grundade empiriska modeller uppskattats vara ett jämviktsvärde. Prognoser och basscenarier för de närmaste tio åren syftar alltså till att beskriva vägen till jämvikten. Att däremot tillämpa jämviktsvärdet för realräntan från och med innevarande eller nästa år framstår från ett prognosperspektiv som omotiverat för denna variabel liksom för andra. Vi antar till exempel inte att arbetslösheten ligger på sin jämviktsnivå nästa år om allt tyder på att arbetslösheten för närvarande ligger långt ifrån sin jämvikt.

I Konjunkturinstitutets senaste prognosuppdatering (7 oktober 2015) antas nominella riskfria statspappersräntor stiga gradvis. Riksbankens reporänta stiger från -0,3 procent 2015 till 4,0 procent 2024 och den tioåriga statsobligationsräntan stiger från 0,7 procent 2015 till 4,6 procent 2024. Inflationen mätt med KPI bedöms 2015 vara 0,0 procent och 2024 vara 2,5 procent. Under just denna period når den långa realräntan, mätt som nominell tioårig statsobligationsränta minus KPI-inflation, alltså som mest upp till ca 2,1 procent, och under större delen av kalkylperioden är den betydligt lägre än så.

Med vänlig hälsning



Jesper Hansson

Prognoschef

08-453 59 72