

Konjunkturer, investeringar och räntor

Lars Calmfors

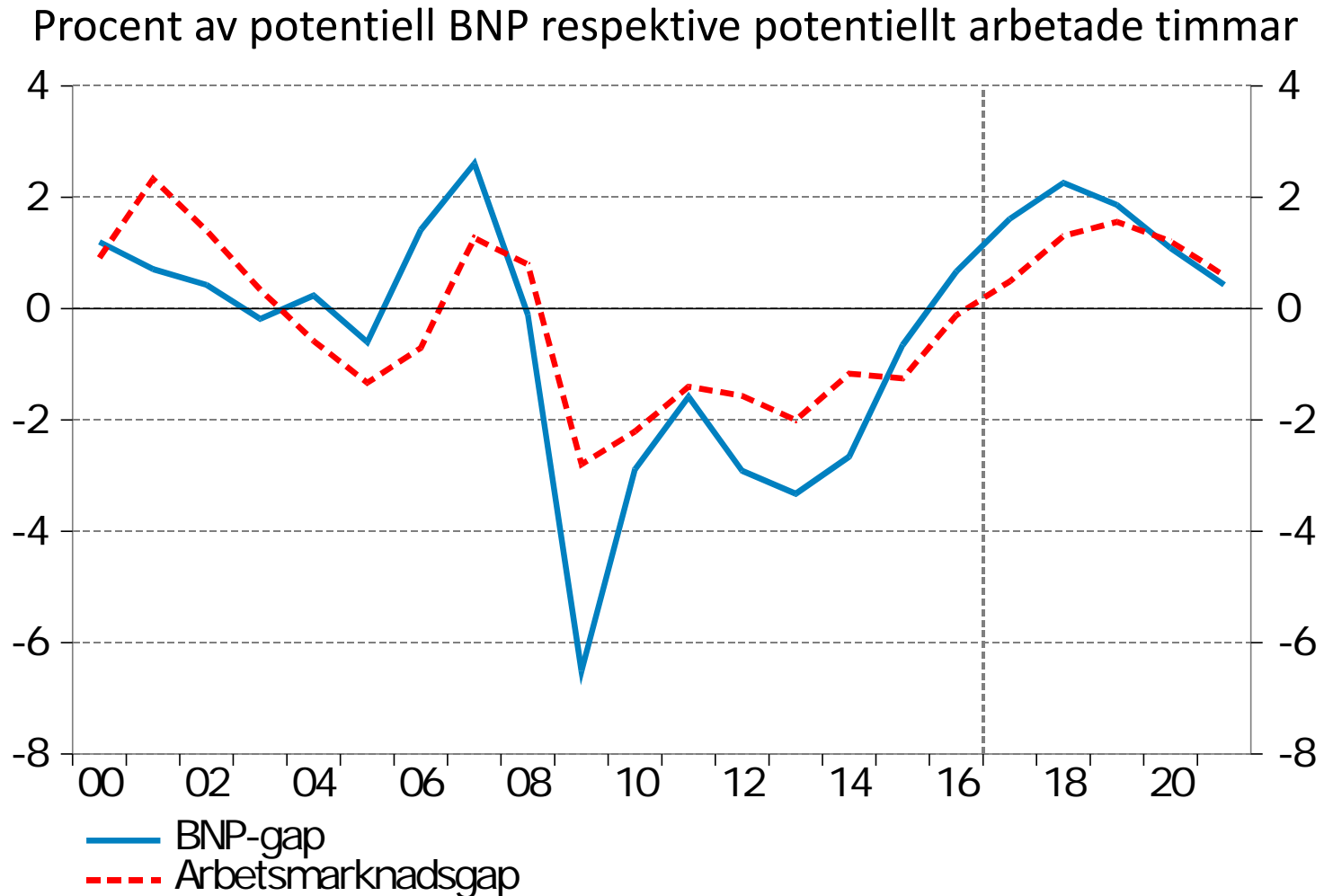
Svenskt Vattens VD-nätverk

2017-11-13

Disposition

- Aktuellt konjunkturläge
- Konjunkturprognos
- Bostadsinvesteringar och bostadspriser
- Kommunsektorns ekonomi
- Löneökningar och inflation
- Framtida (real)räntor
 - centralbankspolitik: korta räntor
 - sparande och investeringar: långa räntor

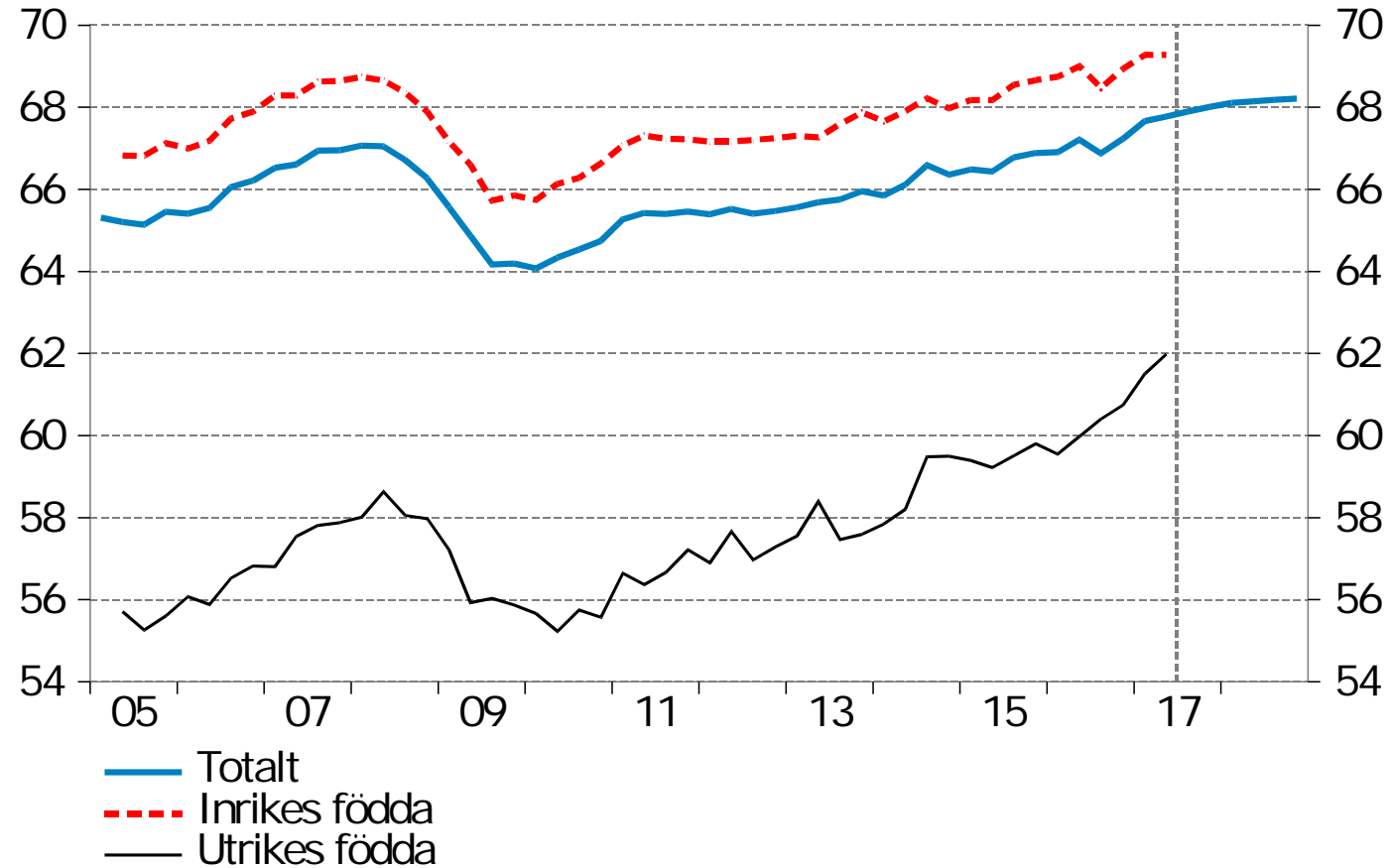
BNP-gap och arbetsmarknadsgap i Sverige



Källa: Konjunkturinstitutet.

Sysselsättningsgrad

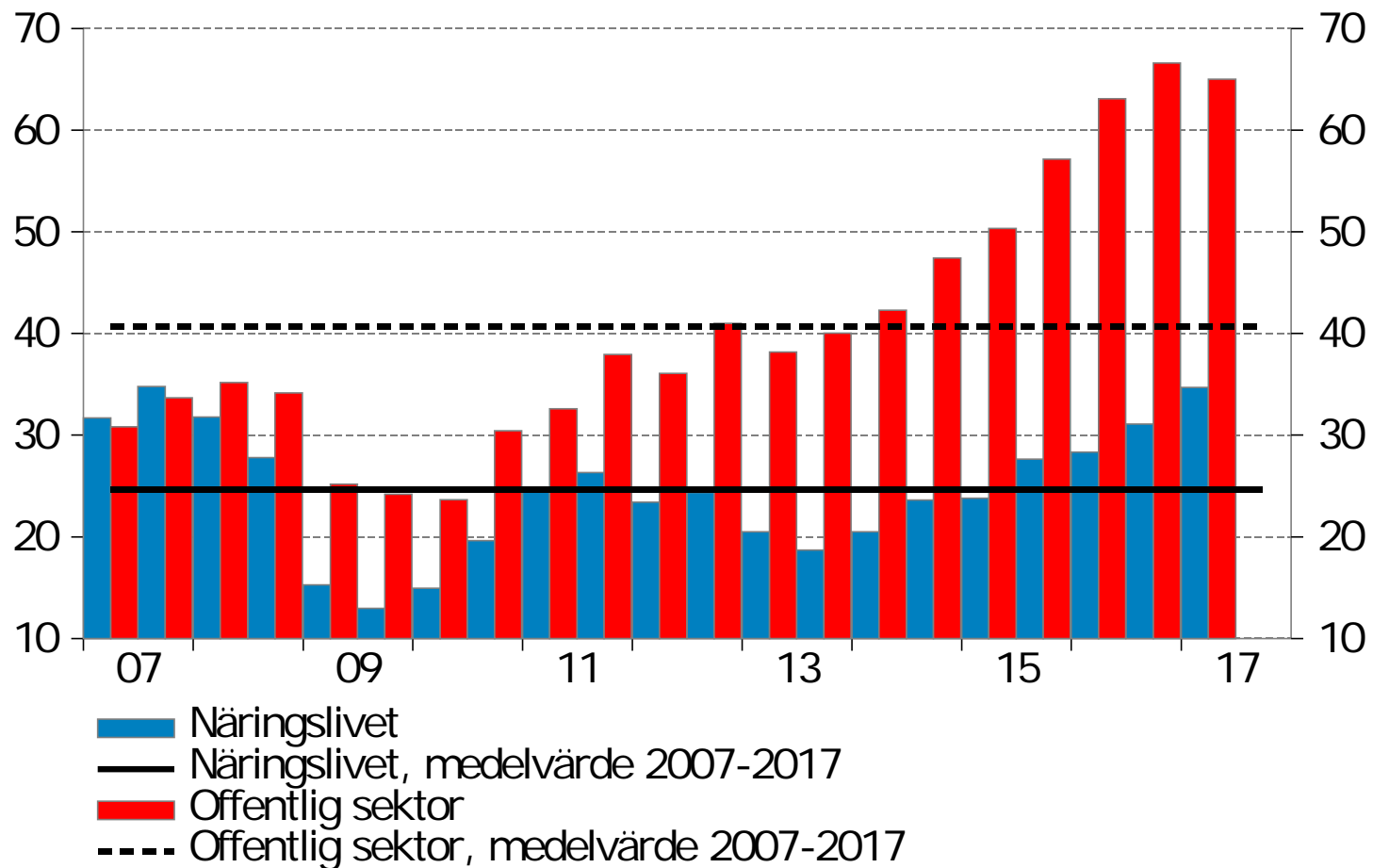
Procent av befolkningen 15–74 år



Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

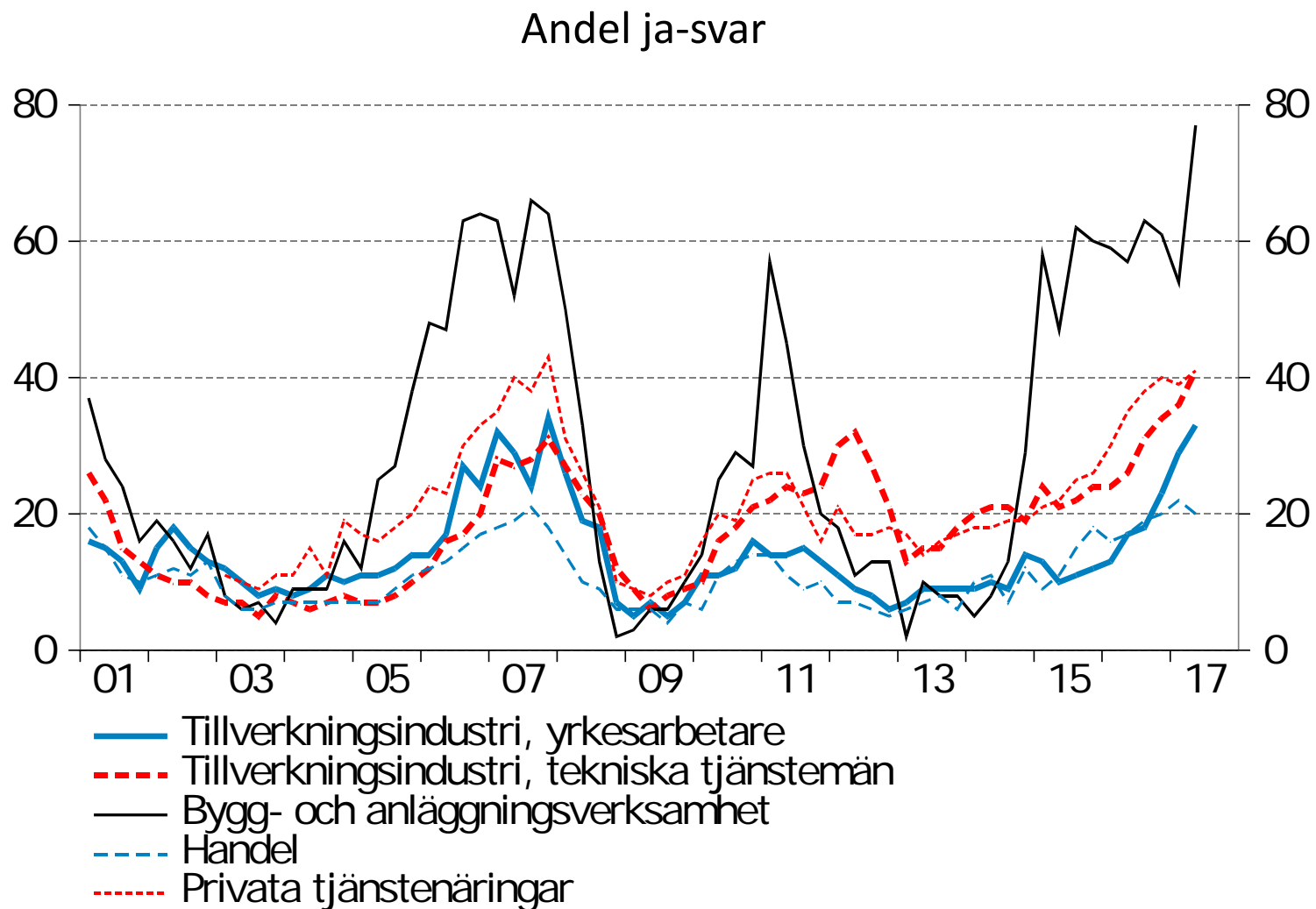
Brist på arbetskraft

Andel arbetsställen med rekryteringsproblem, procent



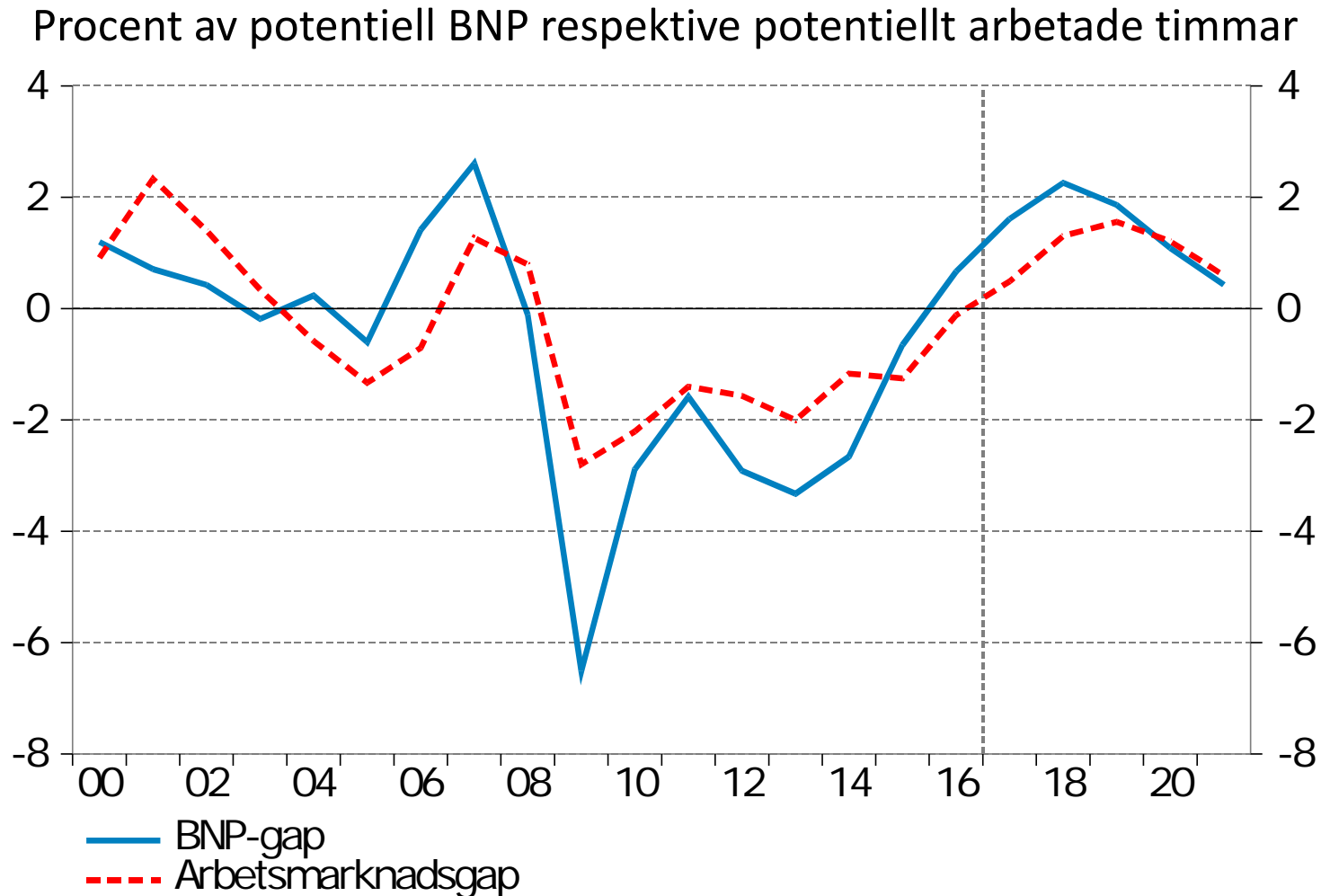
Källa: Arbetsförmedlingen.

Brist på arbetskraft i olika delar av näringslivet



Källa: Konjunkturinstitutet.

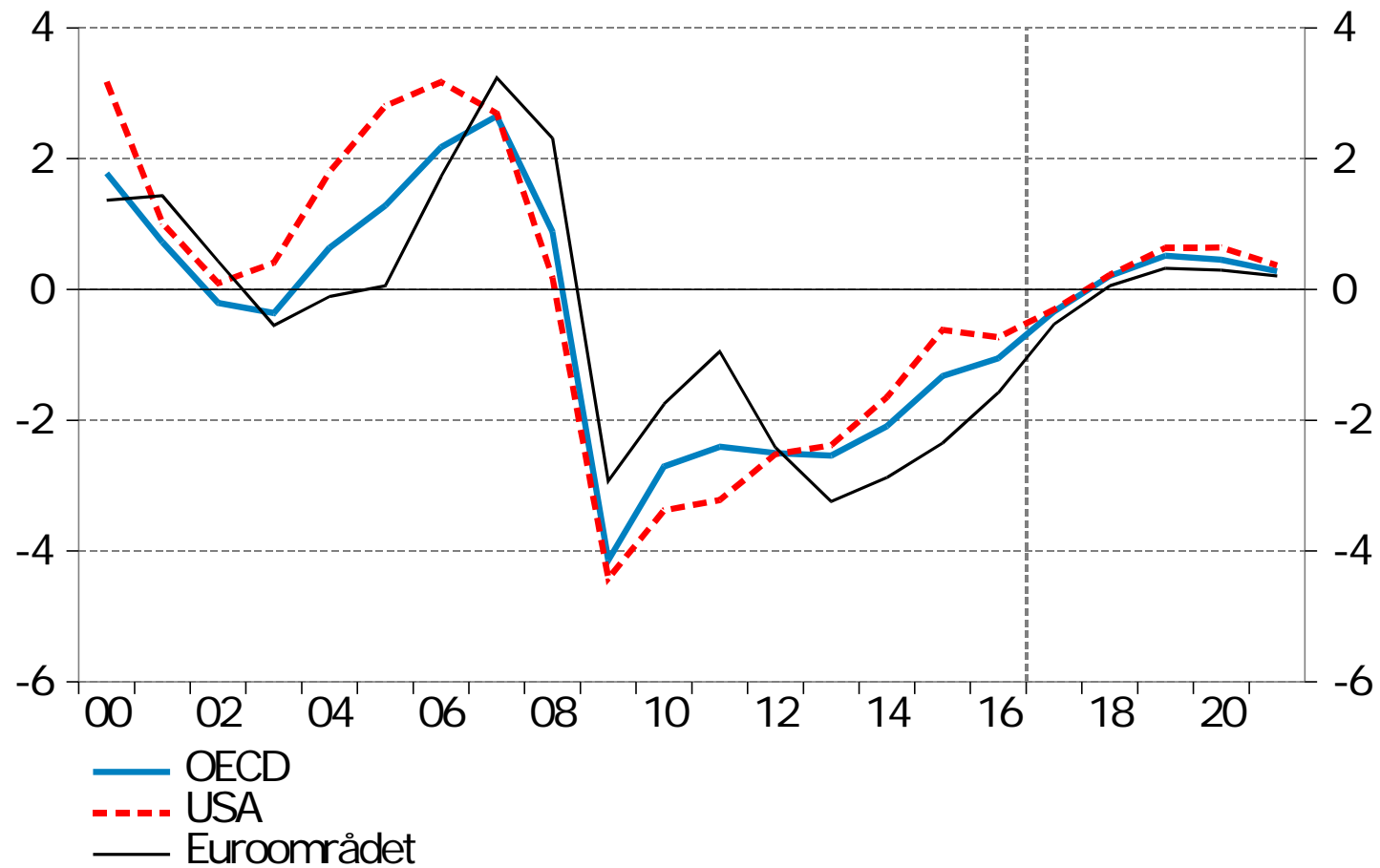
BNP-gap och arbetsmarknadsgap i Sverige



Källa: Konjunkturinstitutet.

BNP-gap

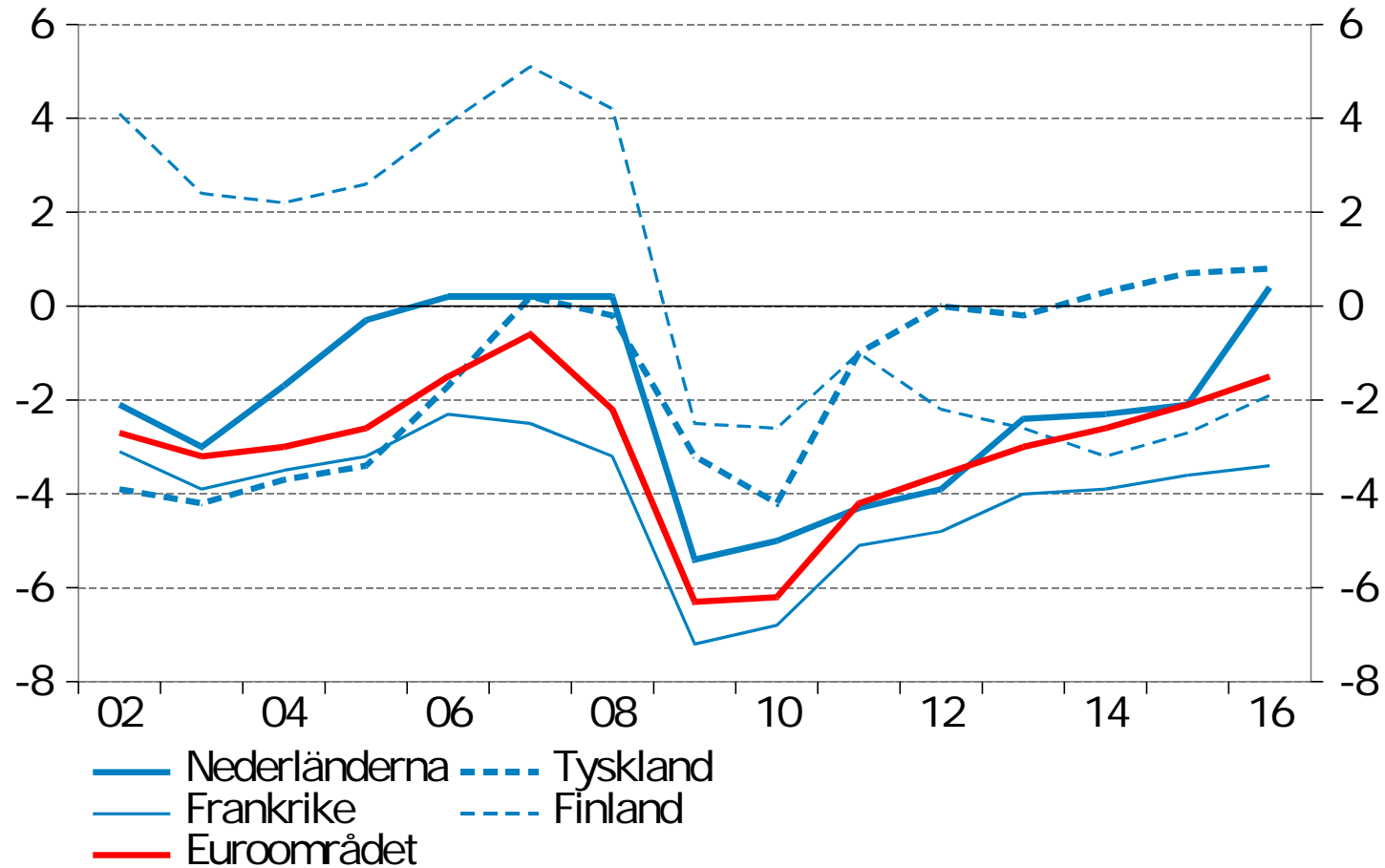
Procent av potentiell BNP



Källor: IMF, OECD, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Finansiellt sparande i offentlig sektor

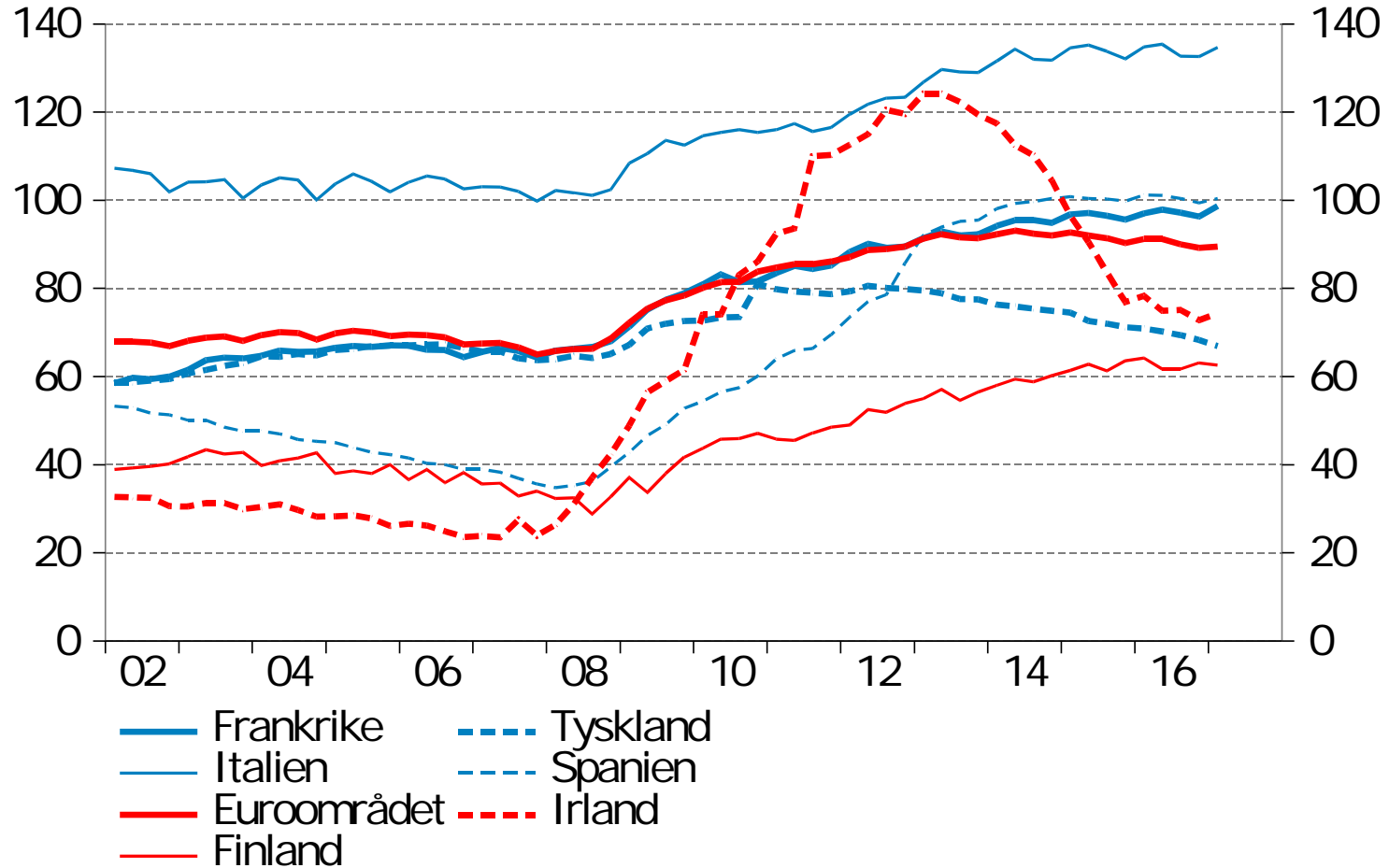
Procent av BNP



Källa: Eurostat.

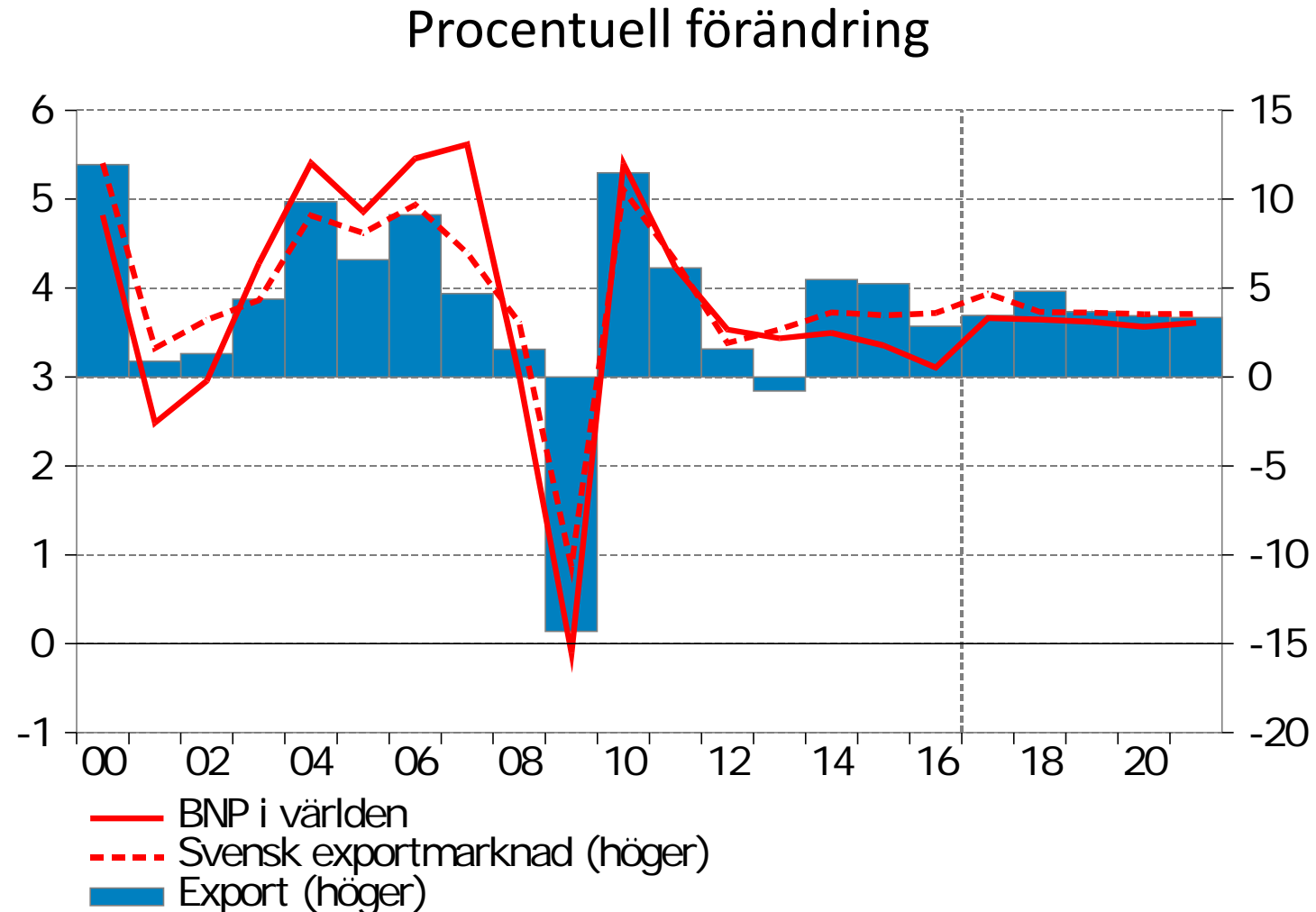
Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld

Procent av BNP, kvartalsvärden



Källa: Eurostat.

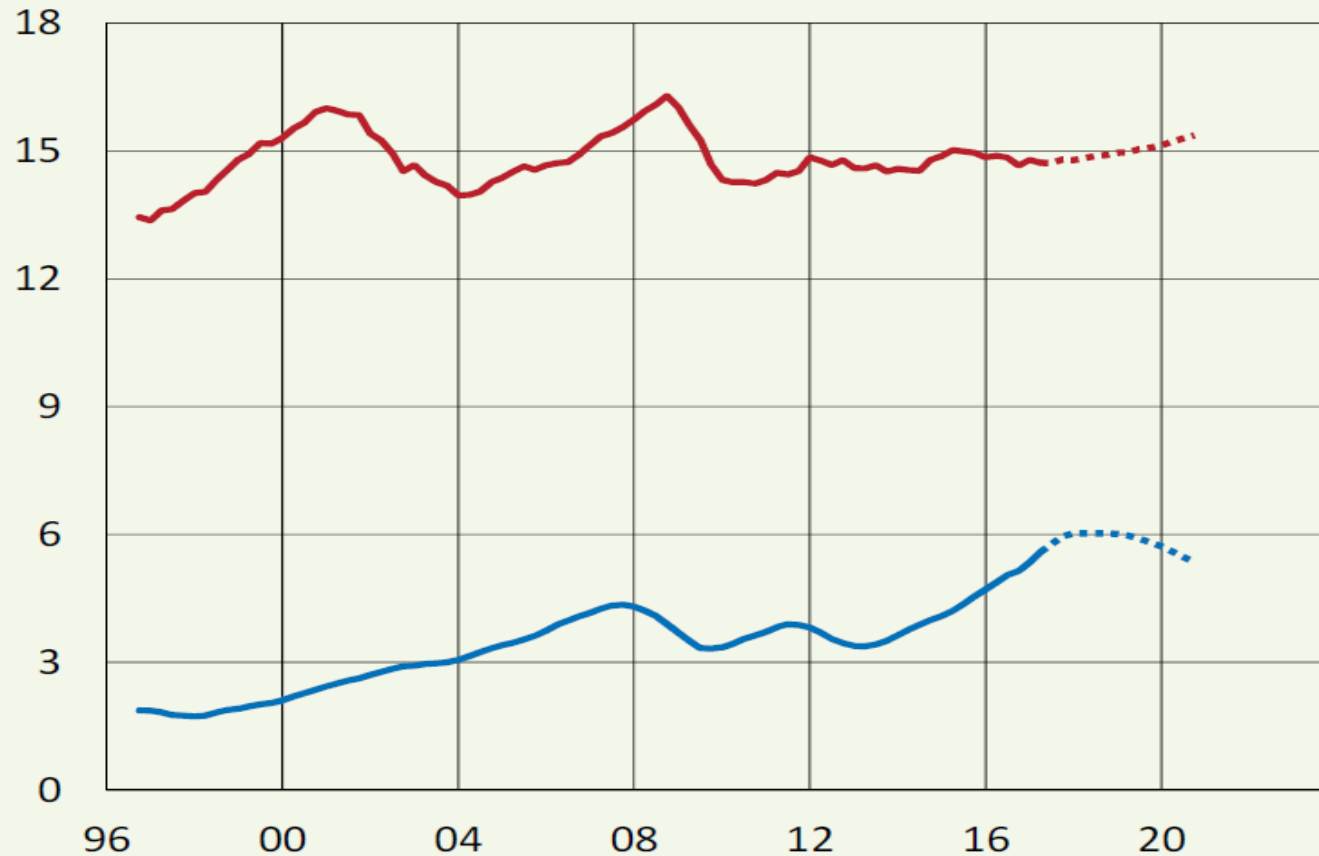
BNP i världen, svensk exportmarknad och export



Källor: OECD, SCB, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Näringslivets investeringar

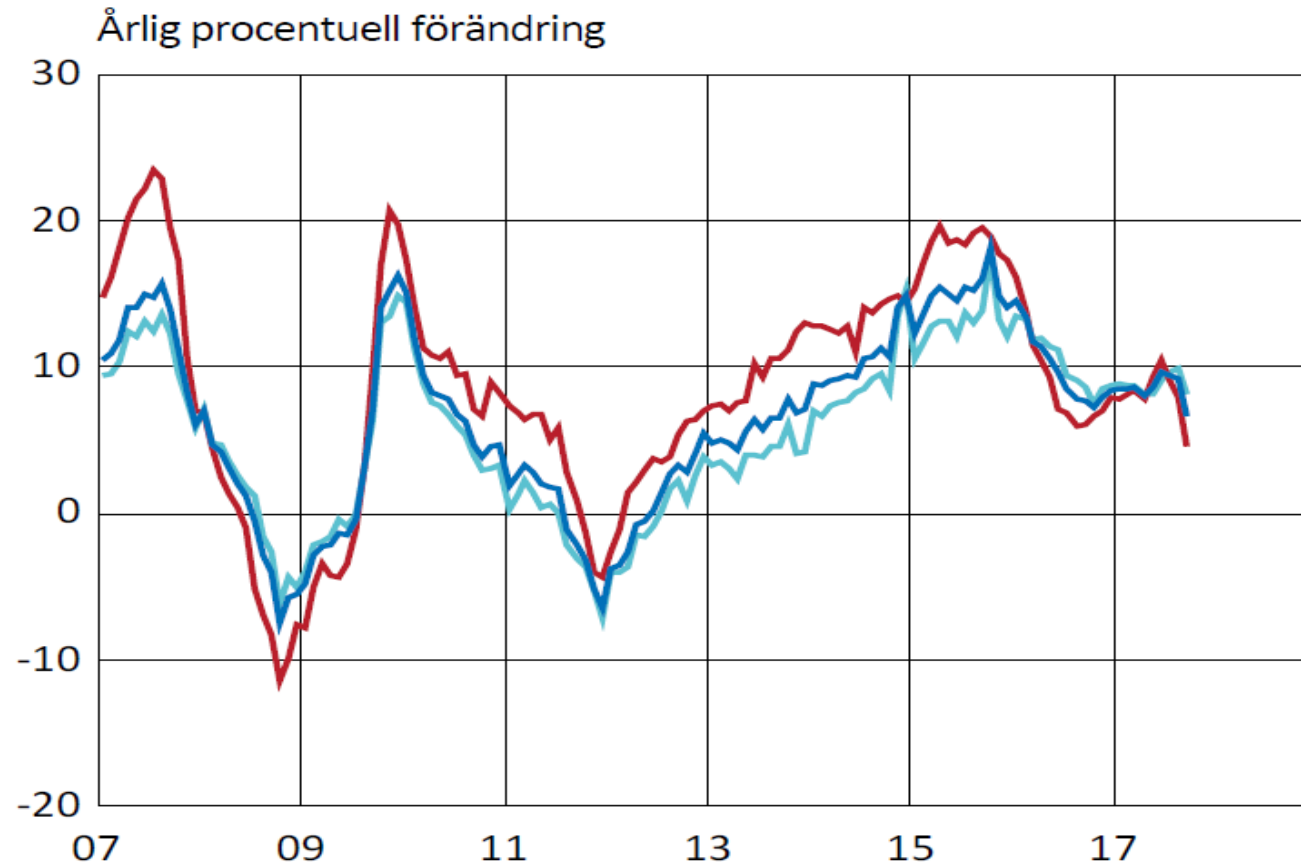
Procent av BNP, fyra kvartals glidande medelvärde



- Bostadsinvesteringar
- Näringslivets investeringar exklusive bostäder

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

Bostadspriser

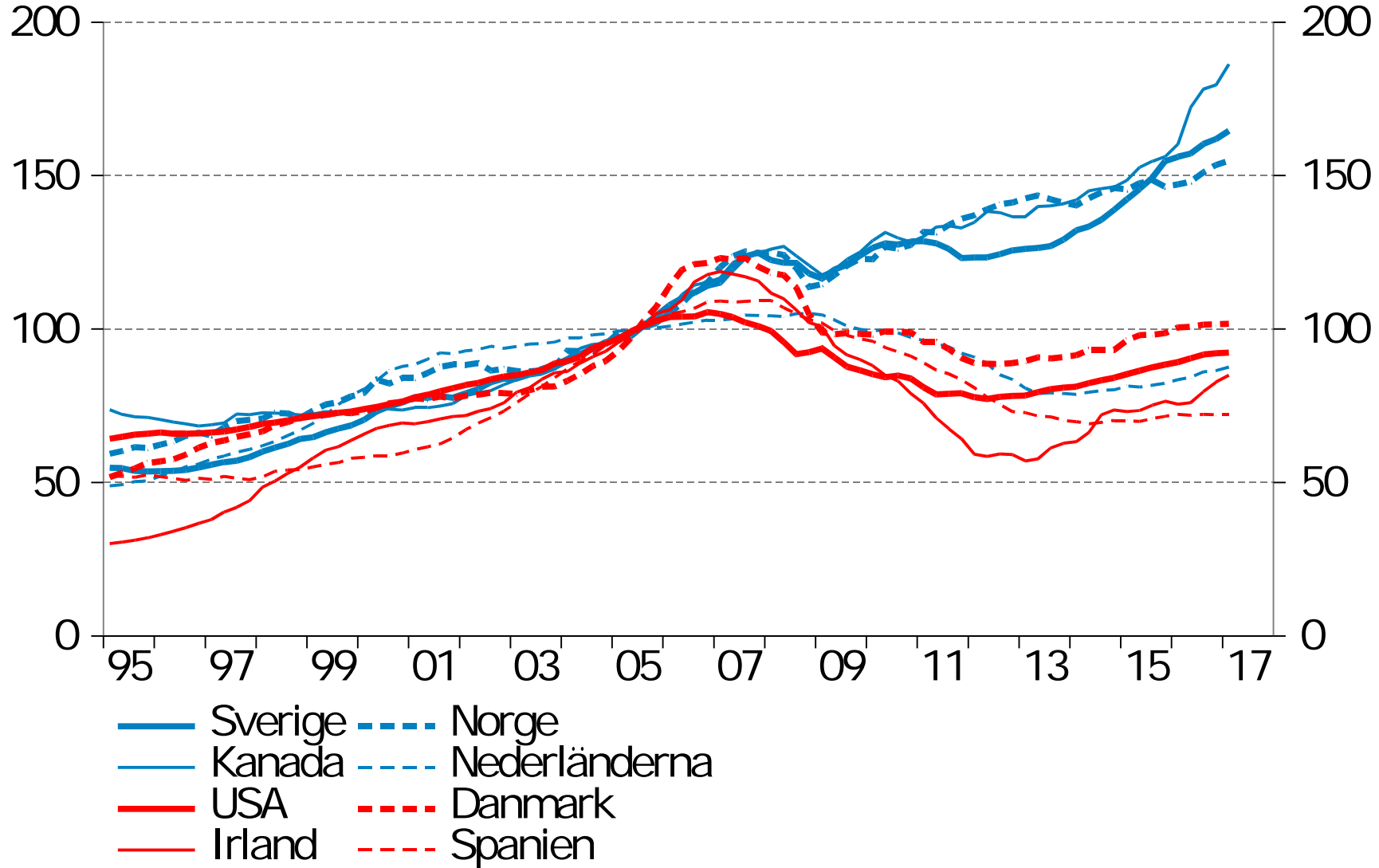


- Totalt
- Bostadsrätter
- Villor

Källa: Valueguard

Reala bostadspriser

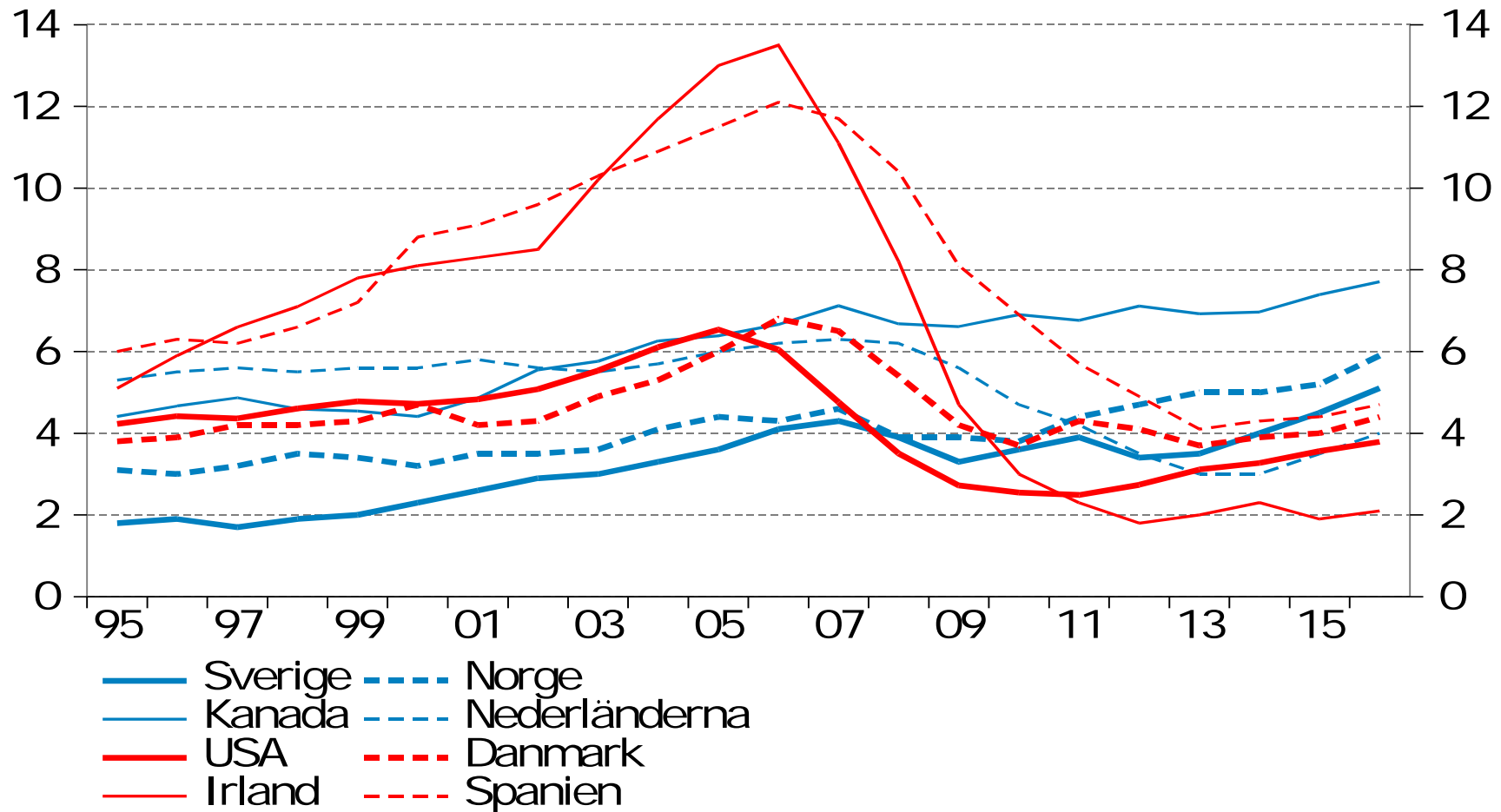
Index 2005=100, kvartalsvärden



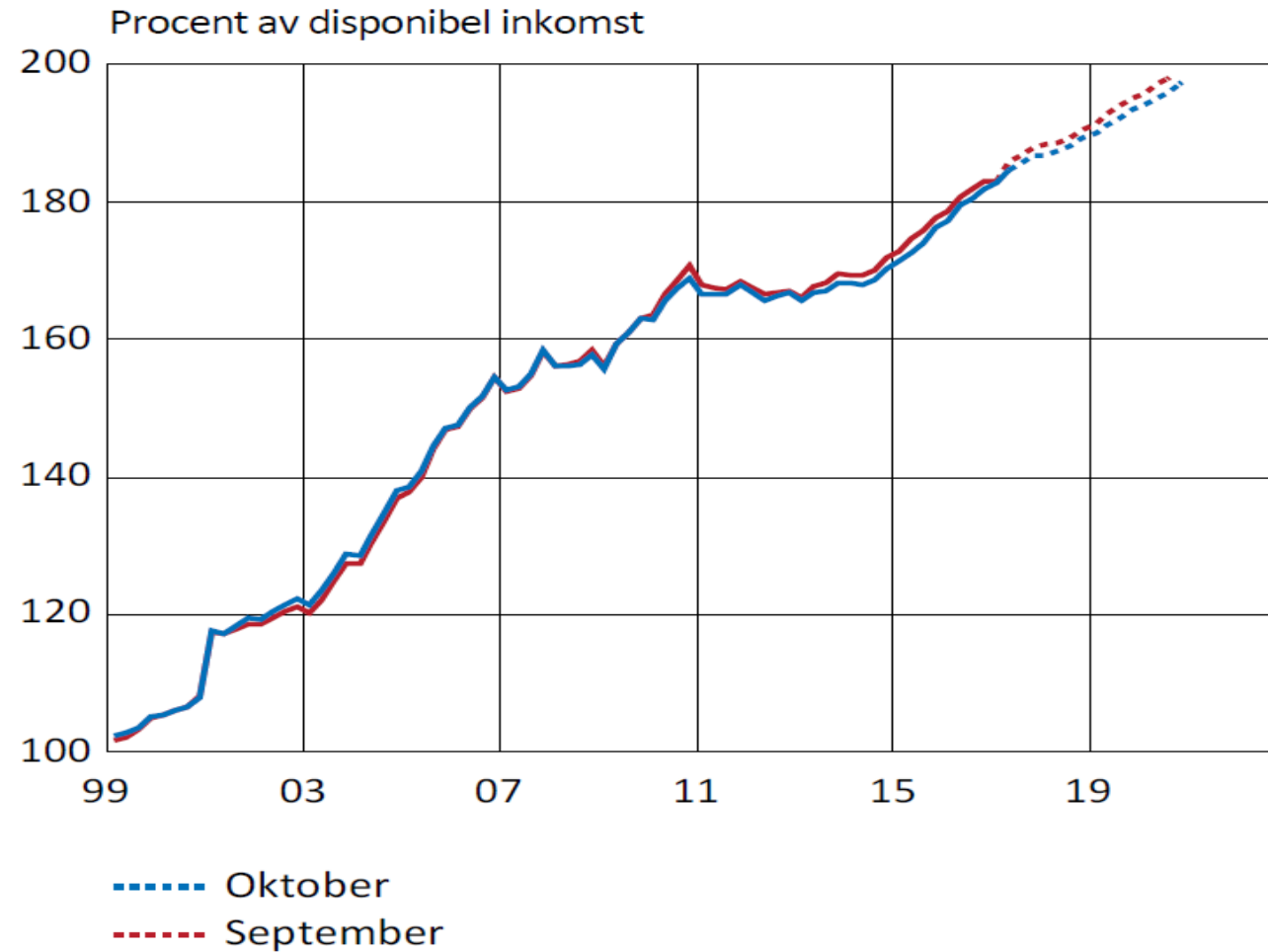
Källor: Federal Reserve Bank of Dallas.

Bostadsinvesteringar

Procent av BNP

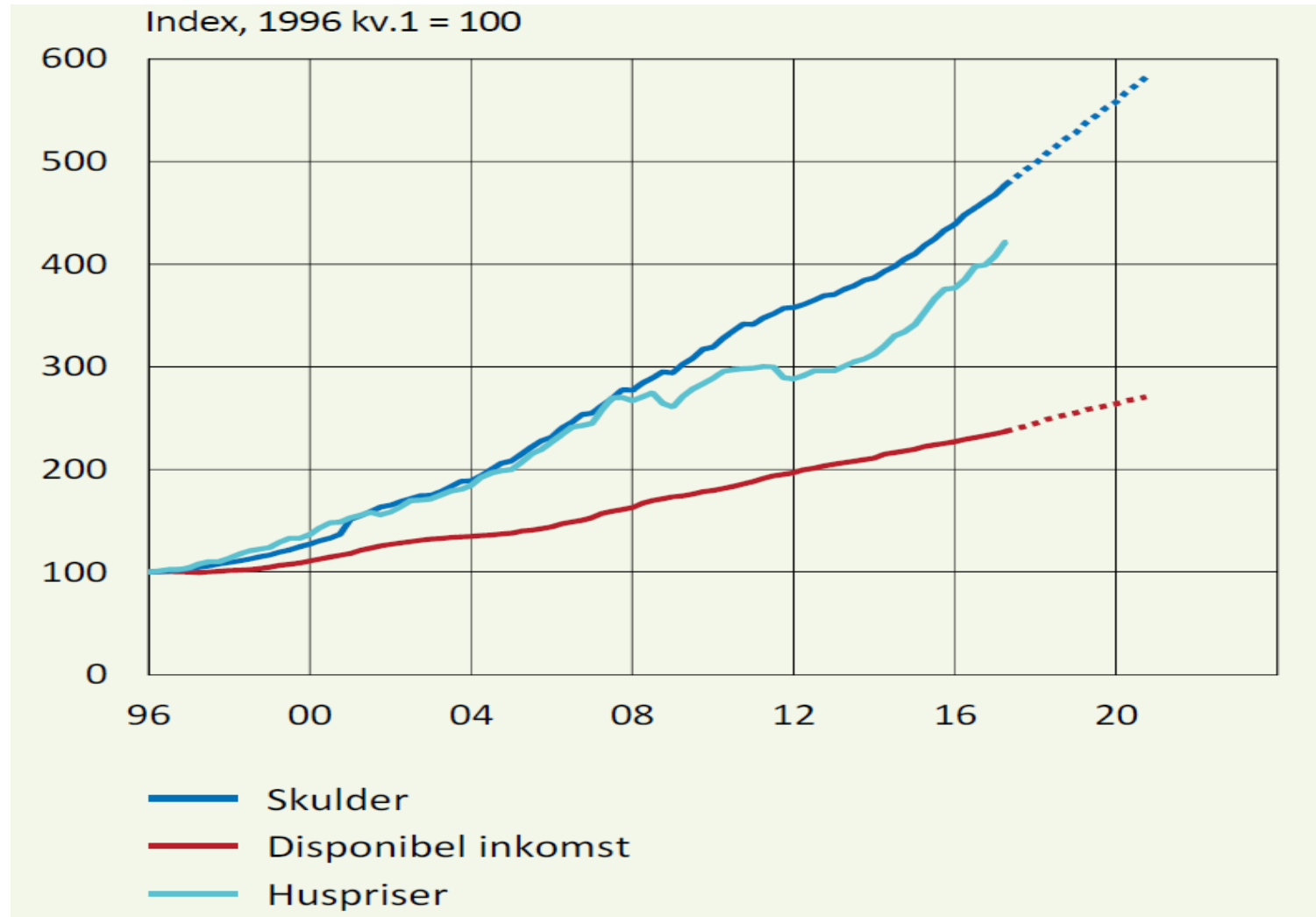


Hushållens skulder



Källa: Riksbanken.

Disponibel inkomst, huspriser och skulder

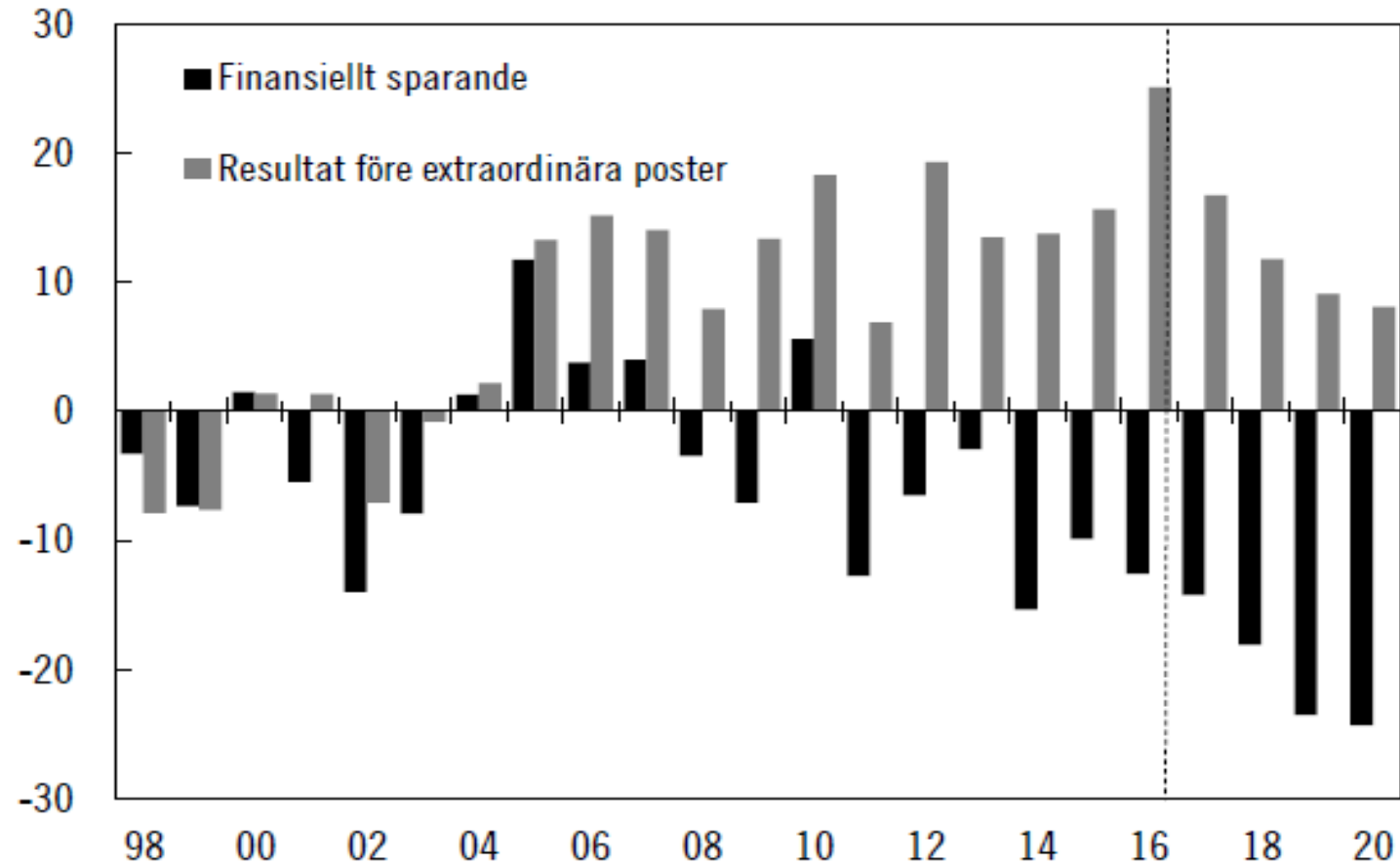


Källa: SCB och Riksbanken.

Kommunsektorns resultat och finansiella sparande

Miljarder kronor

Utfall för 1998–2016, prognos för 2017–2020



Källa: Ekonomiska vårpropositionen 2017.

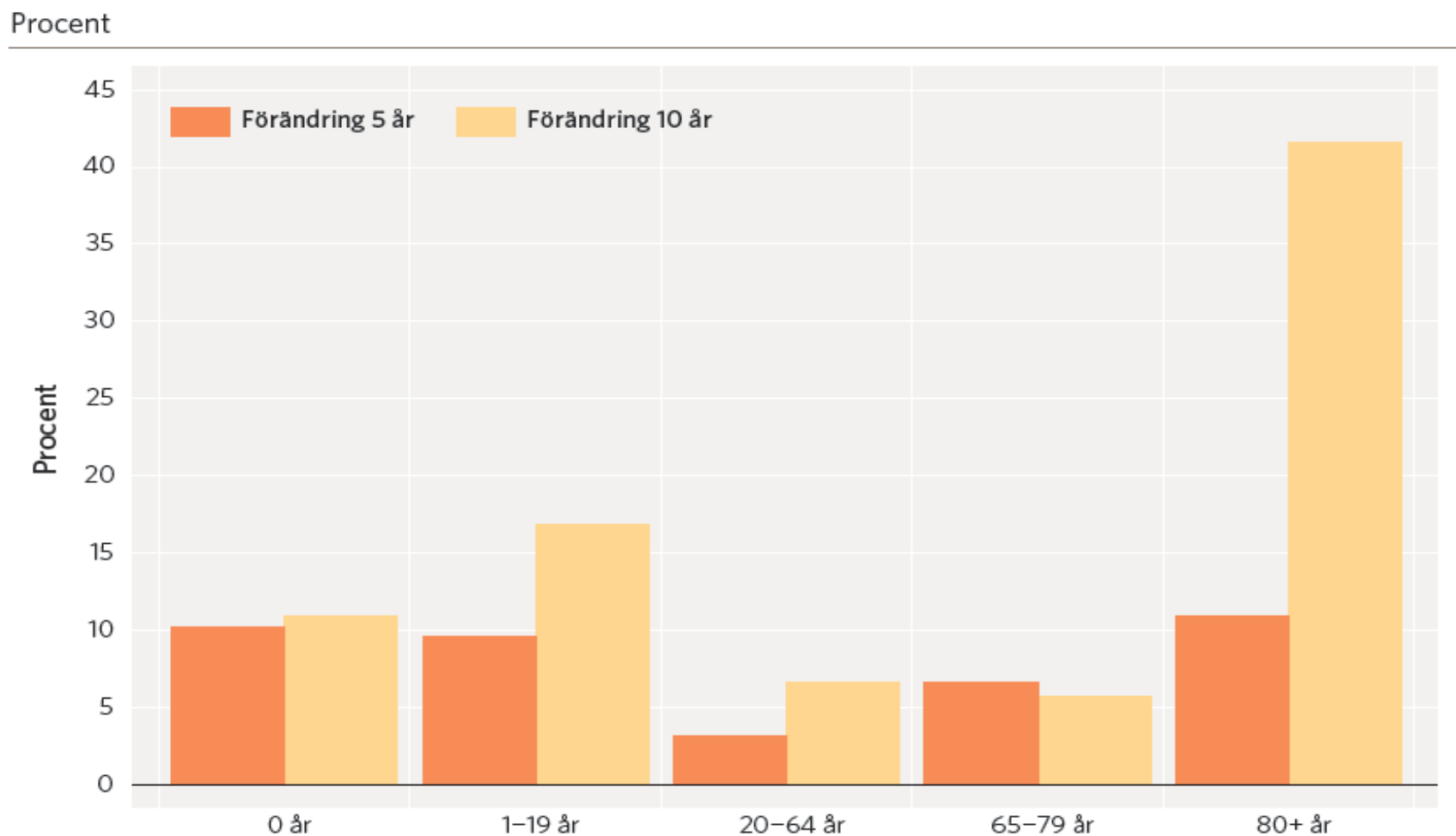
Resultat som andel av skatteintäkter och statsbidrag

Procent

	Genomsnitt 2012–2016	Genomsnitt 2016	Högst 2016	Lägst 2016
Kommuner	3,5	4,1	14,4	-13,6
Landsting	0,8	1,2	3,5	-5,2

Källa: Ekonomiska vårpropositionen 2017.

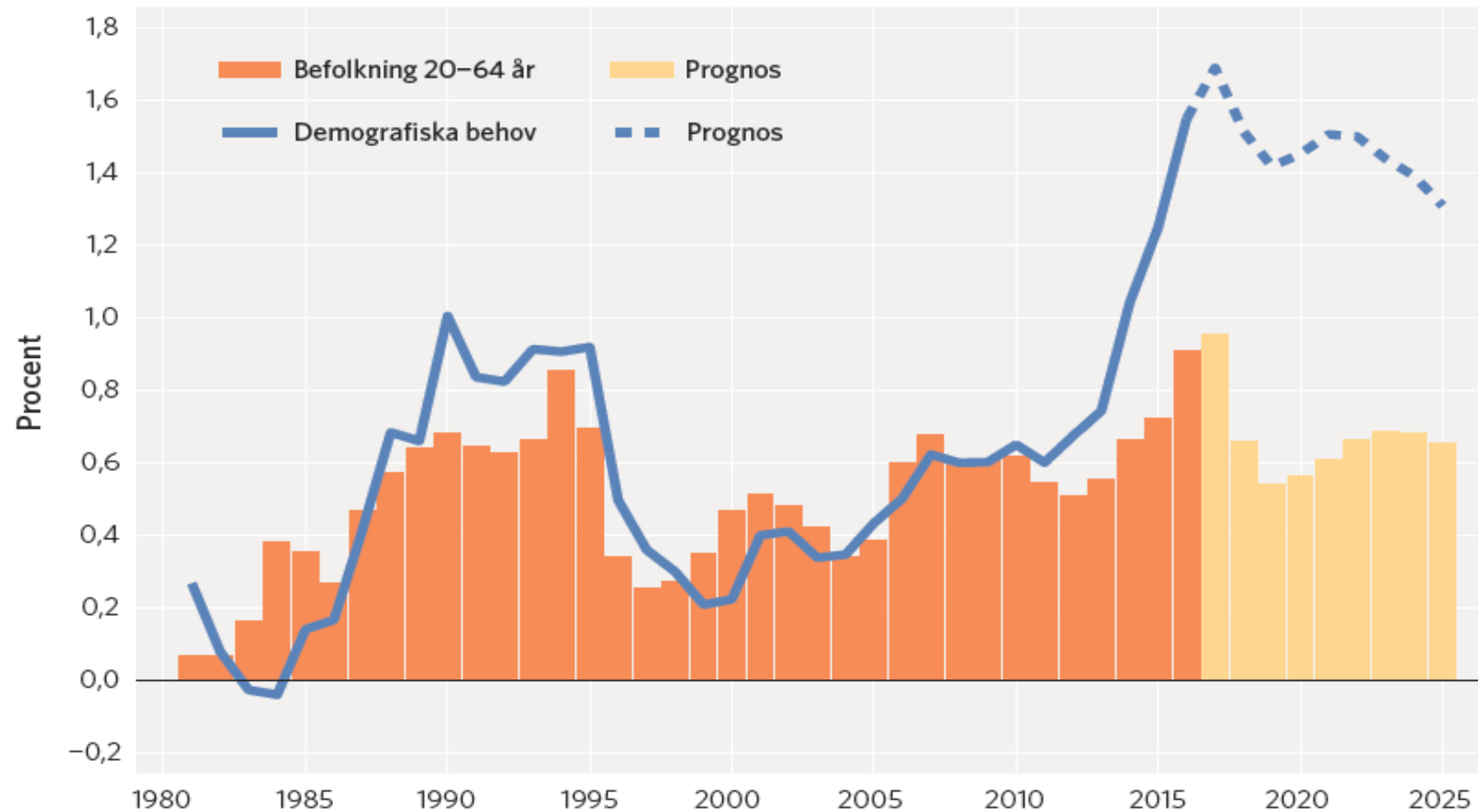
Procentuell förändring för olika åldersgrupper



Källa: Statistiska centralbyrån och Sveriges Kommuner och Landsting.

Befolkning 20-64 år och demografiskt betingade behov

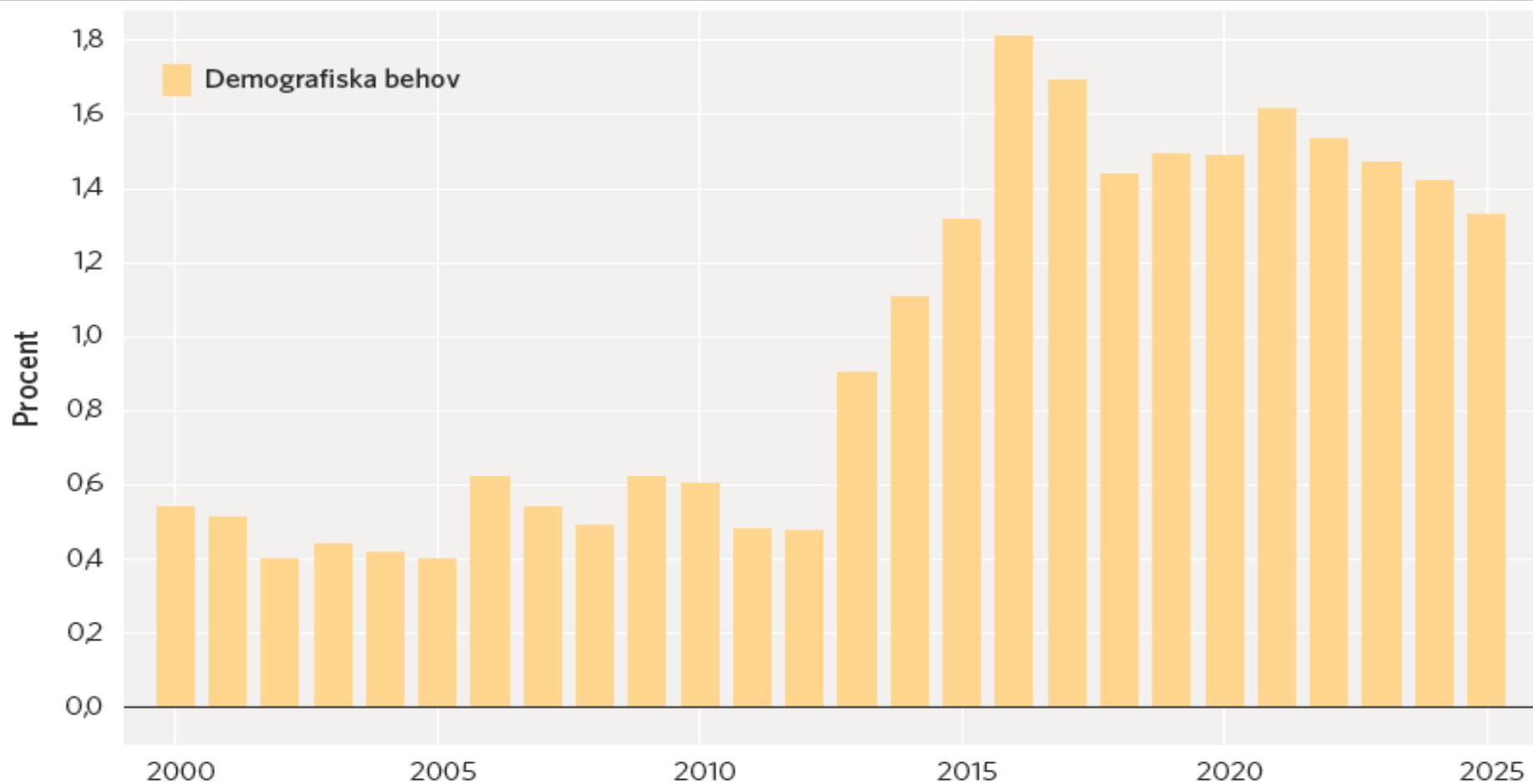
Procentuell förändring



Källa: Statistiska centralbyrån och Sveriges Kommuner och Landsting.

Beräknade demografiska behov

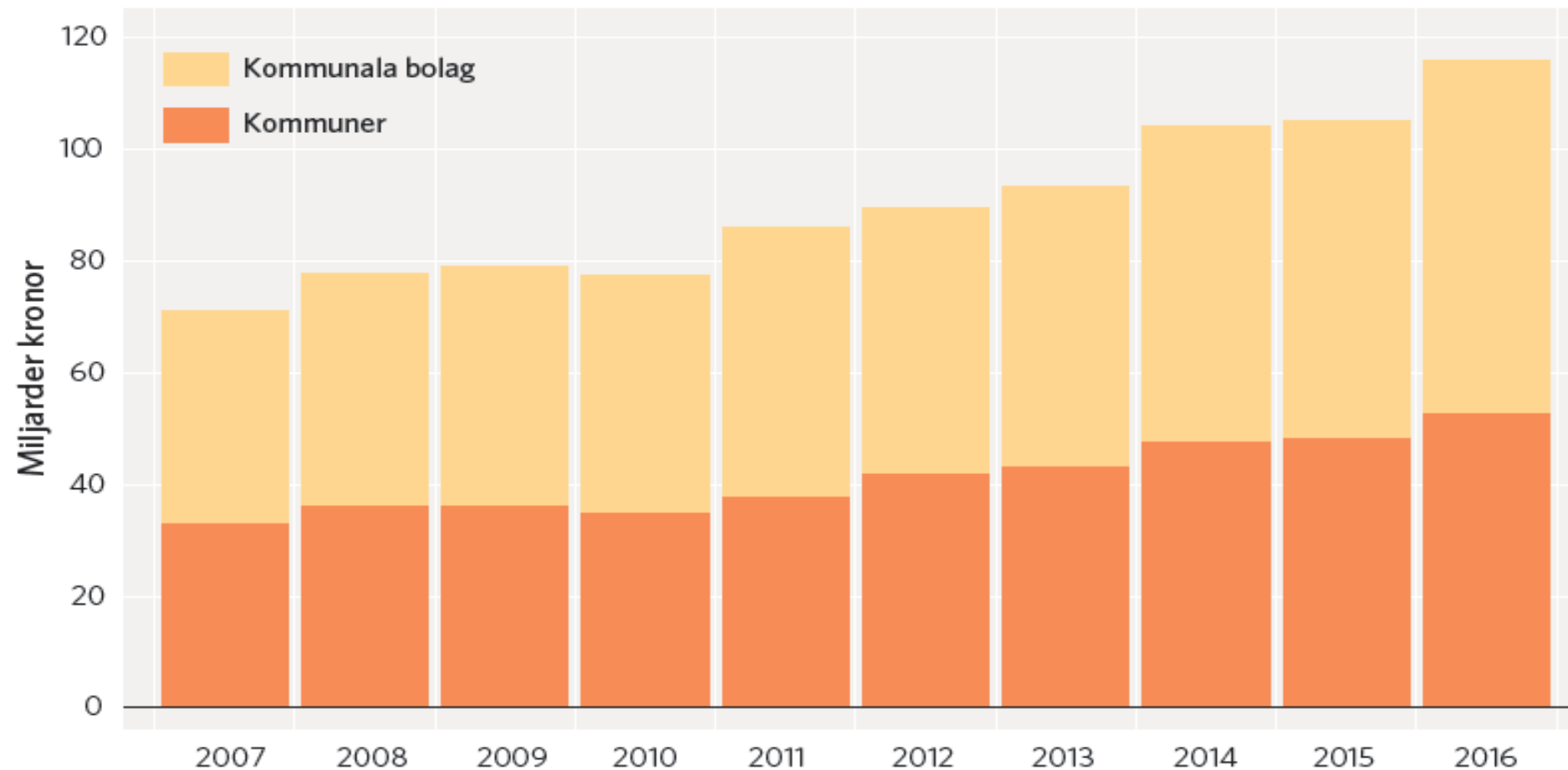
Årlig procentuell förändring



Källa: Statistiska centralbyrån och Sveriges Kommuner och Landsting.

Investeringar i kommuner och kommunala bolag

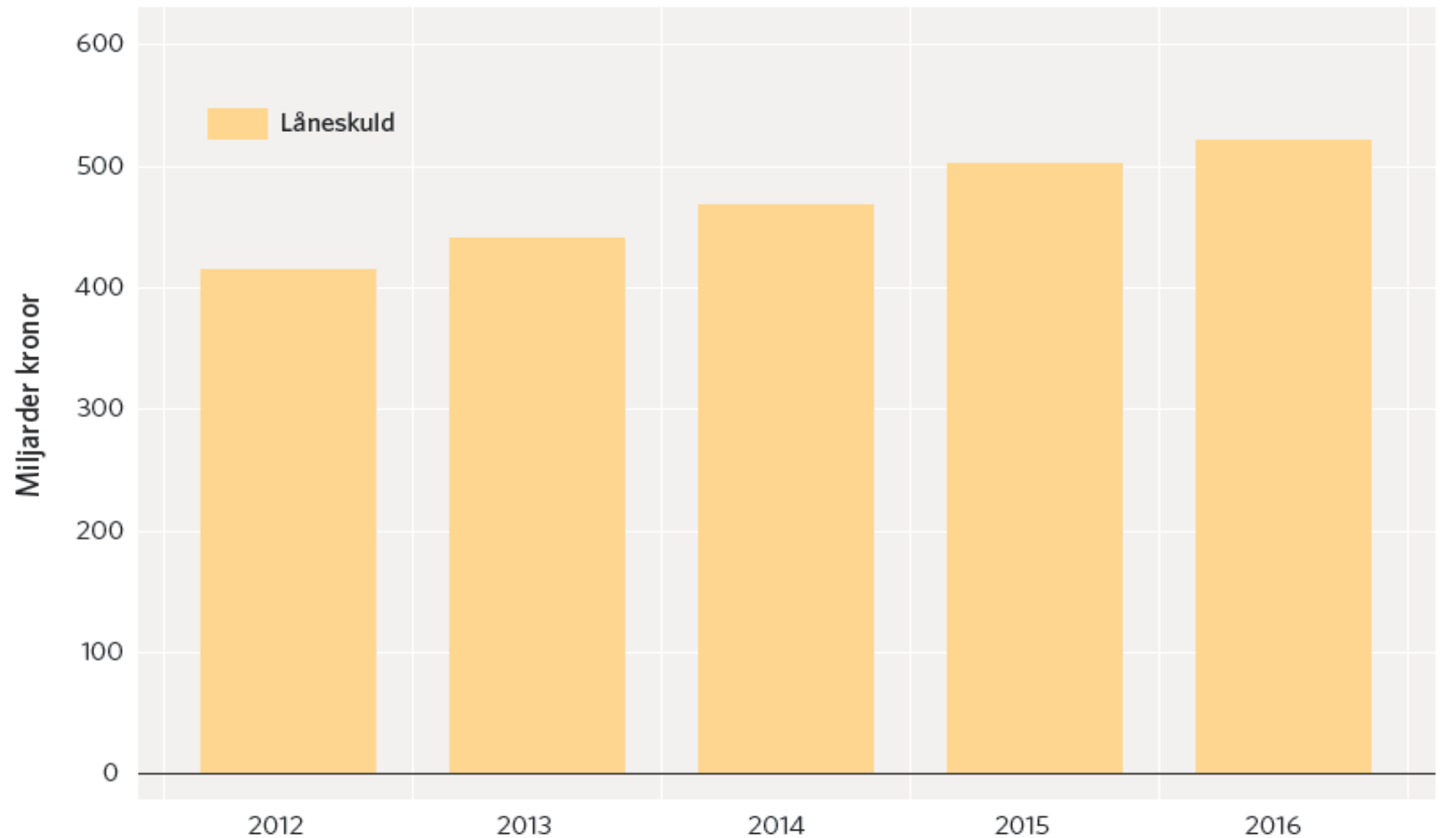
Miljarder kronor



Källa: Kommuninvest.

Låneskuld kommunkoncernen

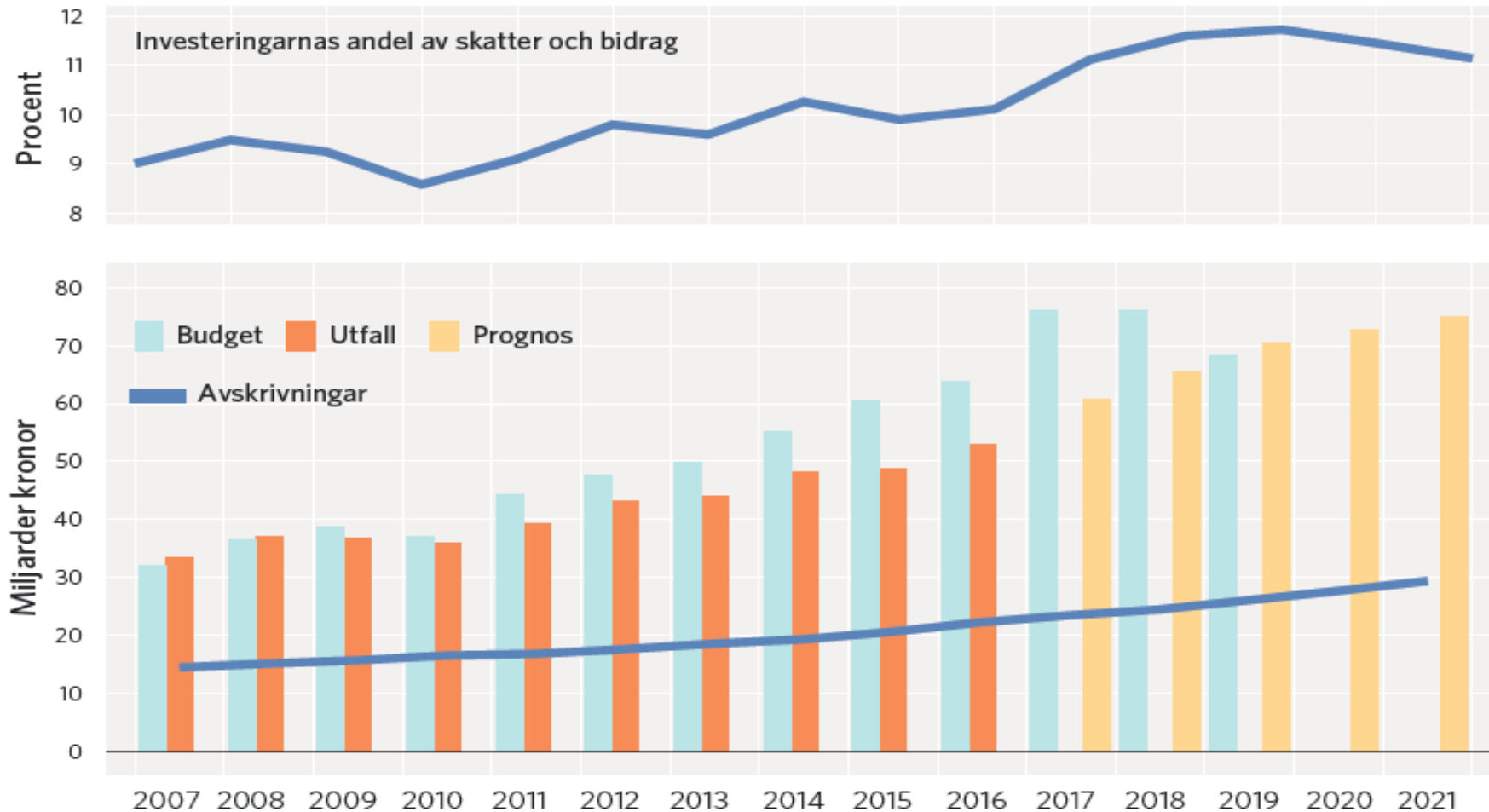
Miljarder kronor



Källa: Kommuninvest.

Kommunernas investeringar och avskrivningar

Miljarder kronor, löpande priser samt andel av skatter och bidrag



Källa: Statistiska centralbyrån och Sveriges Kommuner och Landsting.

Nyckeltal för kommunerna

Procentuell förändring om inget annat anges

	Utfall	Prognos		Kalkyl		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Medelskattesats, nivå i % (exkl. Gotland)*</i>	20,68	20,69	20,69	21,23	21,72	22,25
Skatteintäkter o generella statsbidrag, LP	6,3	4,6	3,3	5,8	5,8	5,9
Skatteintäkter o generella statsbidrag, FP	3,6	1,7	0,3	2,8	2,3	2,7
Verksamhetens kostnader**, LP	7,7	4,8	3,9	4,0	5,2	5,3
Verksamhetens kostnader**, FP	4,9	1,9	0,9	1,0	1,7	2,1
Implicit prisindex (PKV) ^o	2,7	2,8	3,0	3,0	3,4	3,1

Vad kommer att hända med räntorna framöver?

Korta räntor

- Riksbankens politik och inflationen
 - valet av styrränta
- Långa räntor = Förväntade framtida korta räntor

Långa räntor

- Sparande och investeringar i världsekonomin
 - utbud och efterfrågan på kapitalmarknaden

Riksbankens penningpolitik

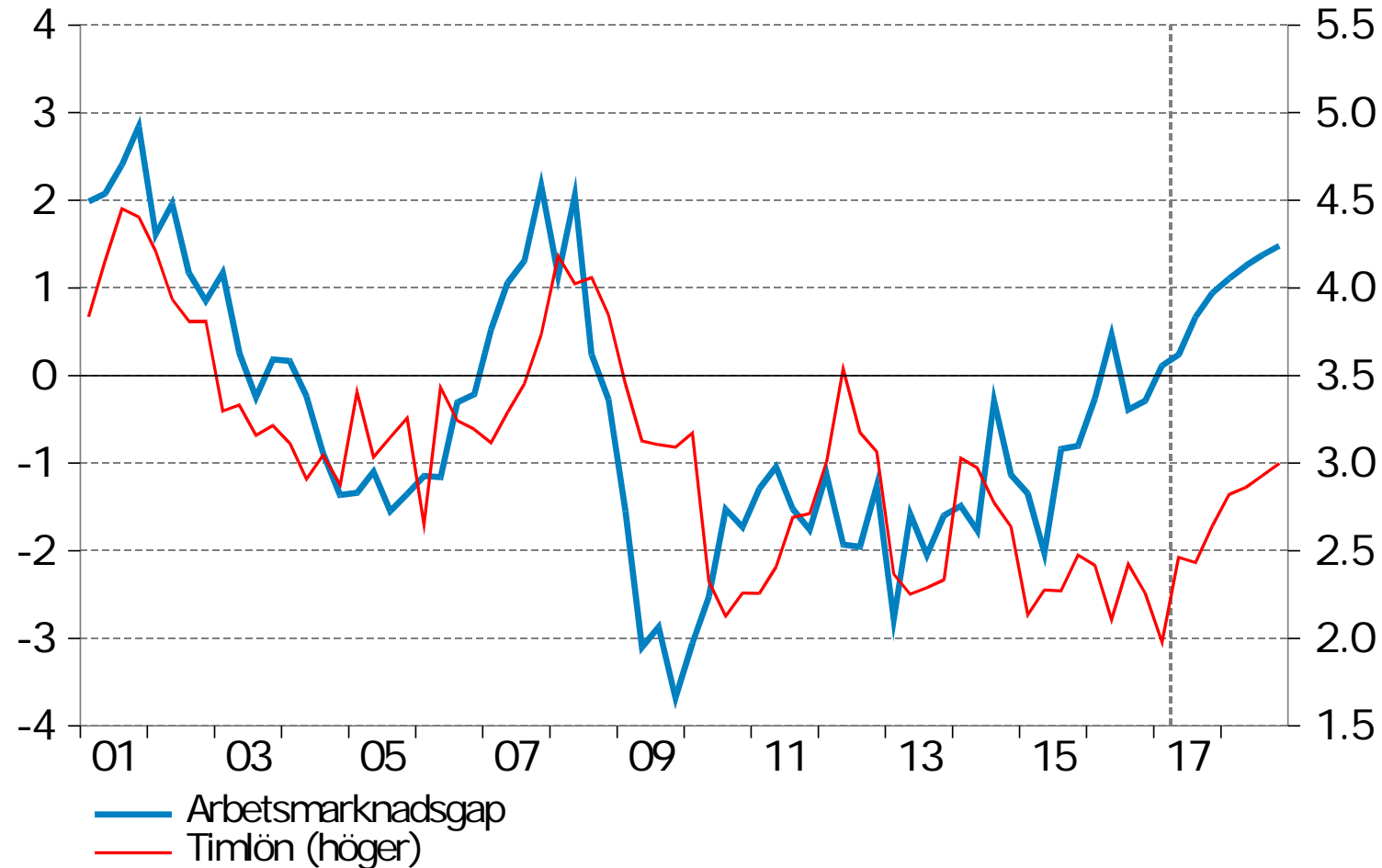
Taylorregeln

Styrräntan = Jämviktsrealräntan + Inflationen + 0,5 x (Inflationen – Inflationens målet) + 0,5 x BNP-gapet

- Jämviktsrealräntan är den realränta som ger BNP-gapet = 0, dvs BNP = Potentiell BNP
- När Inflationen = Inflationens målet och BNP-gapet = 0, så ska gälla att:
- Styrräntan = Jämviktsrealräntan + Inflationen
- Den reala styrräntan = Styrräntan – Inflationen = Jämviktsrealräntan
- Då förblir BNP-gapet = 0

Arbetsmarknadsgap och timlön i näringslivet

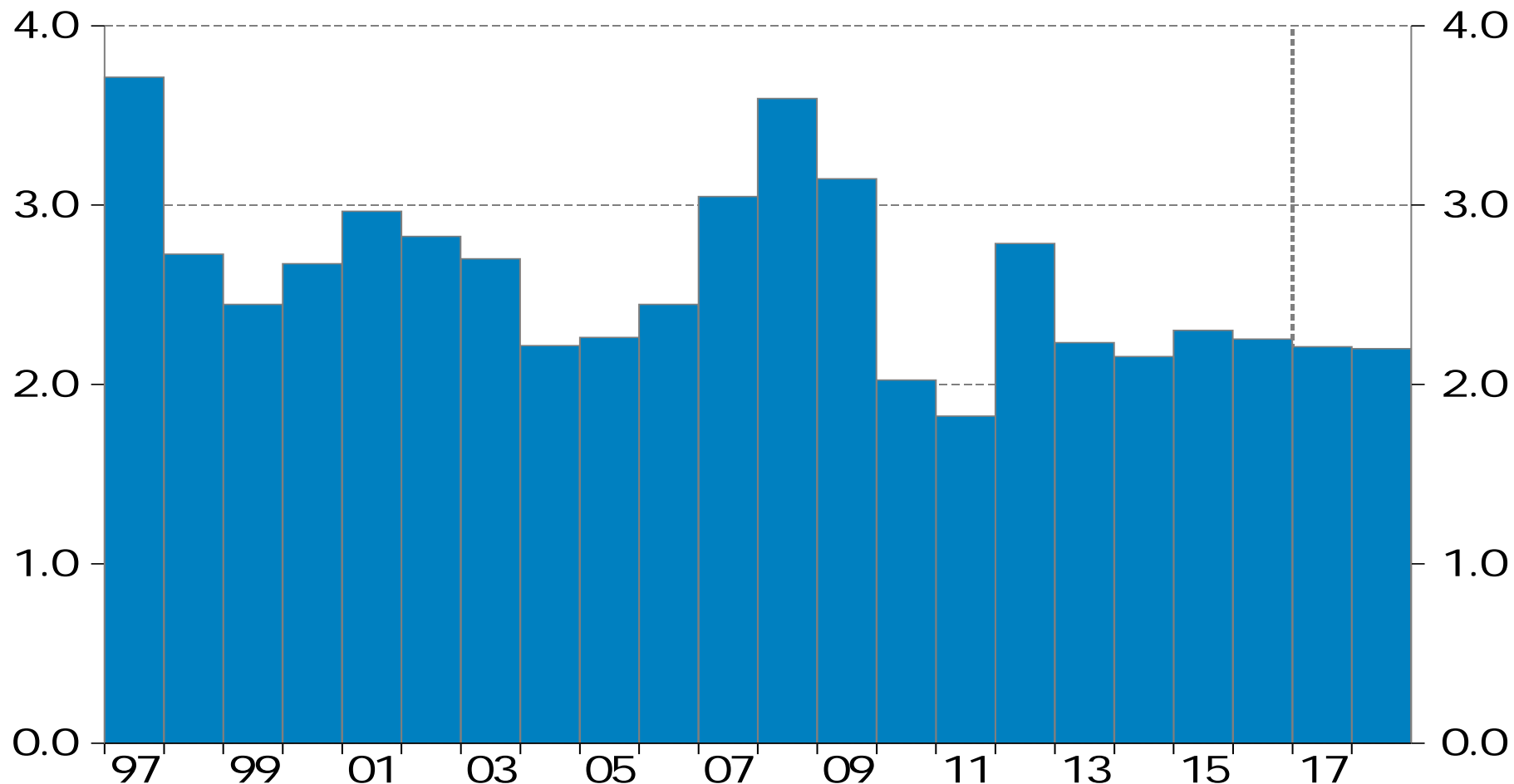
Procent av potentiellt arbetade timmar respektive årlig procentuell förändring



Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Centralt avtalade löner i hela ekonomin

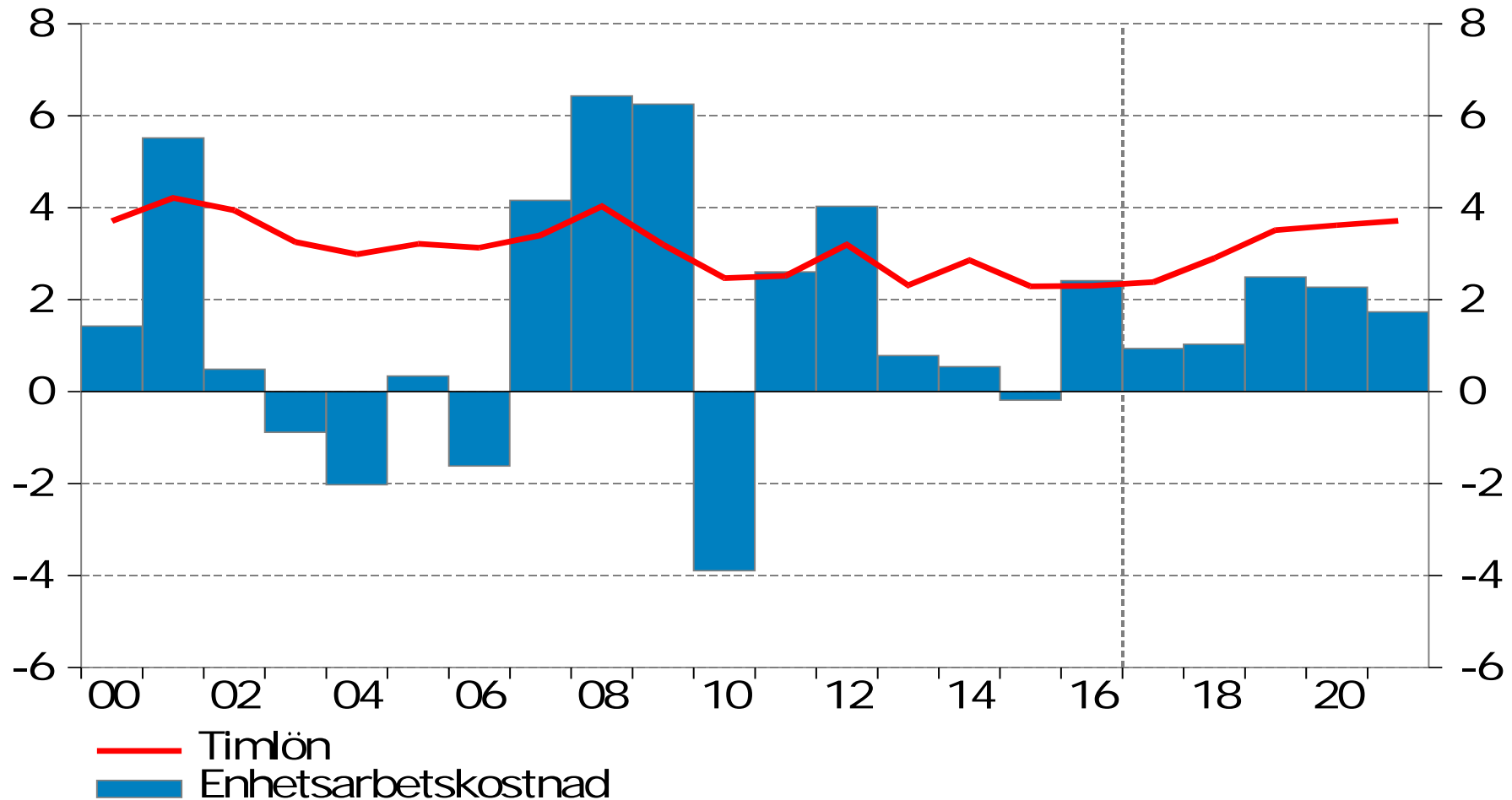
Procentuell förändring



Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Timlön och enhetsarbetskostnad i näringslivet

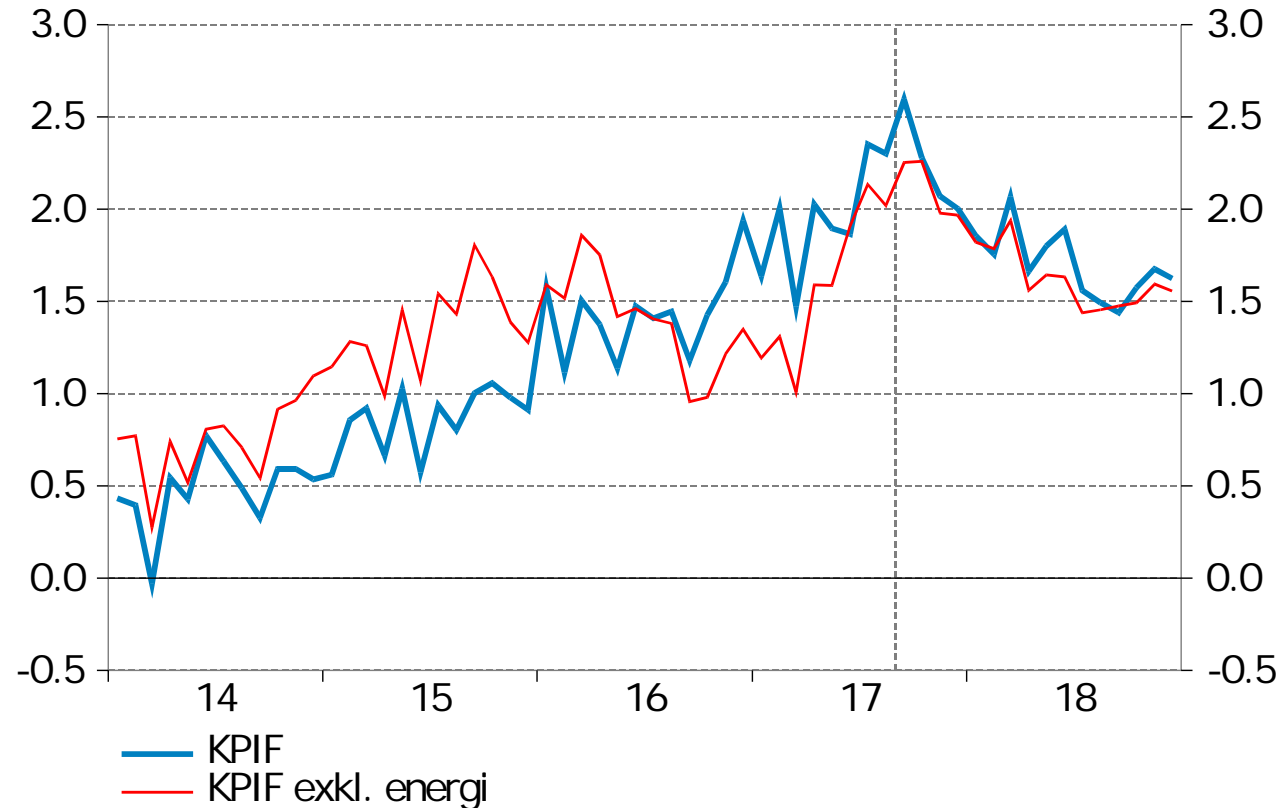
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



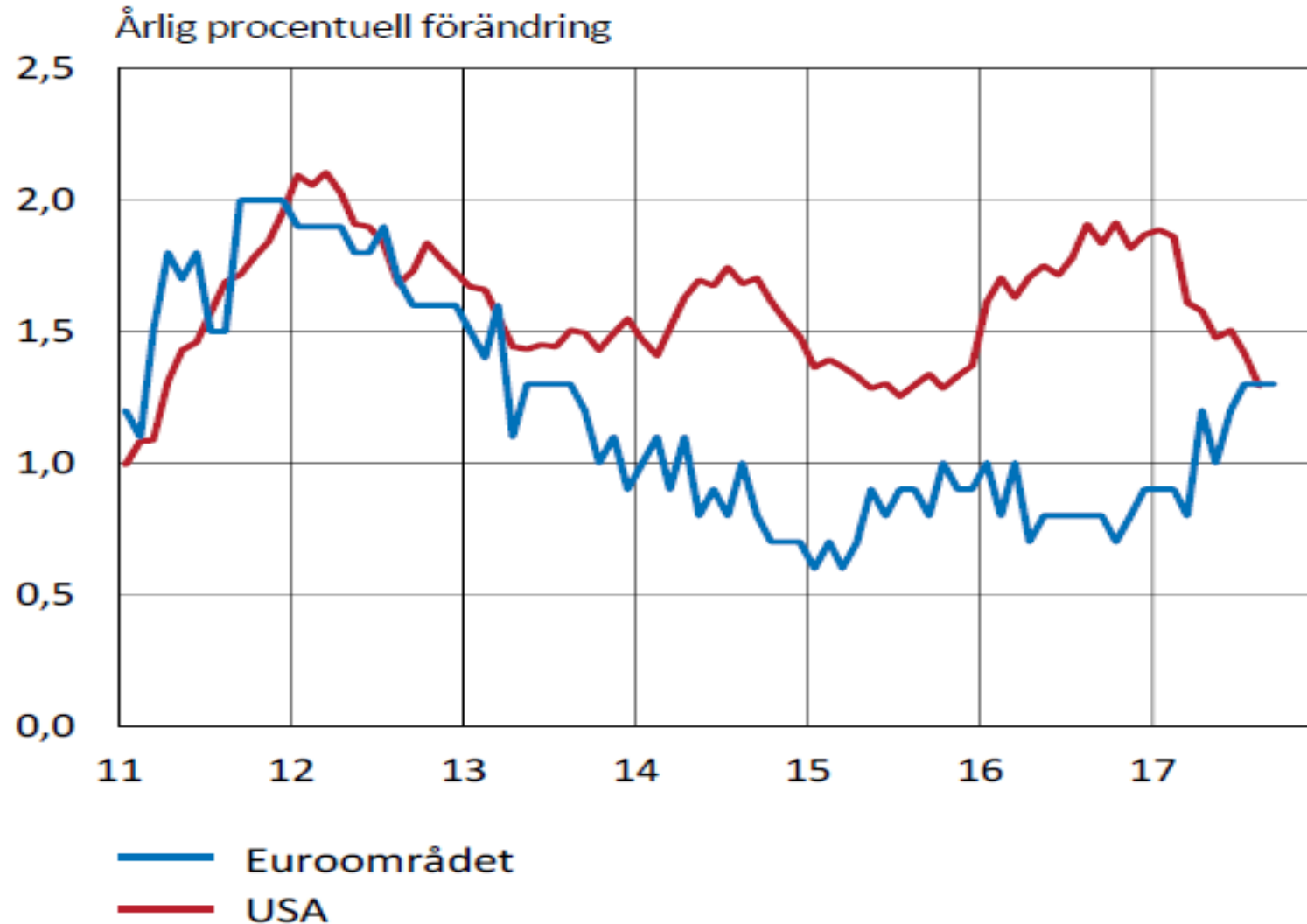
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

Konsumentpriser

Årlig procentuell förändring, månadsvärden



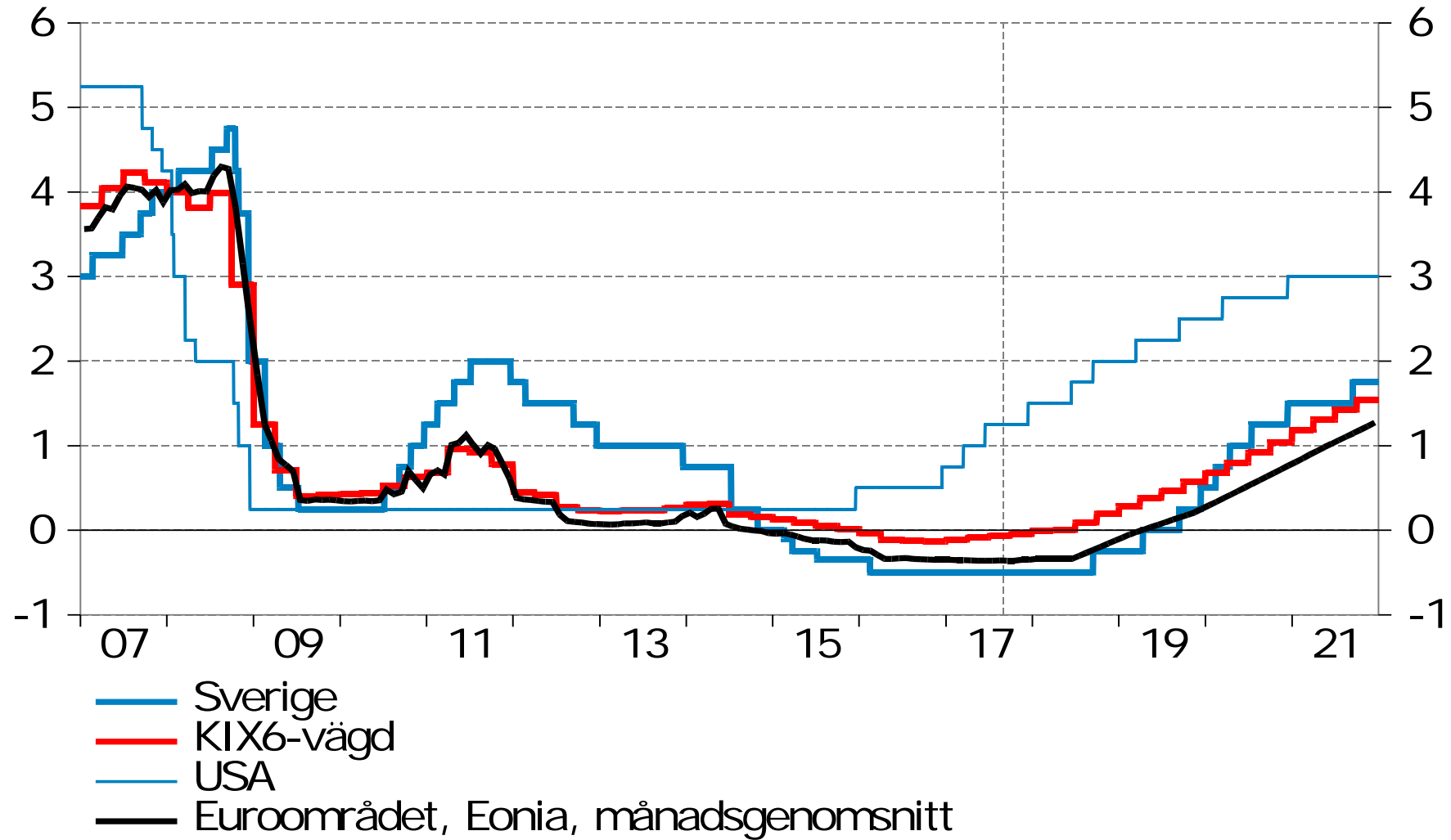
Underliggande inflation i omvärlden



Källa: Riksbanken.

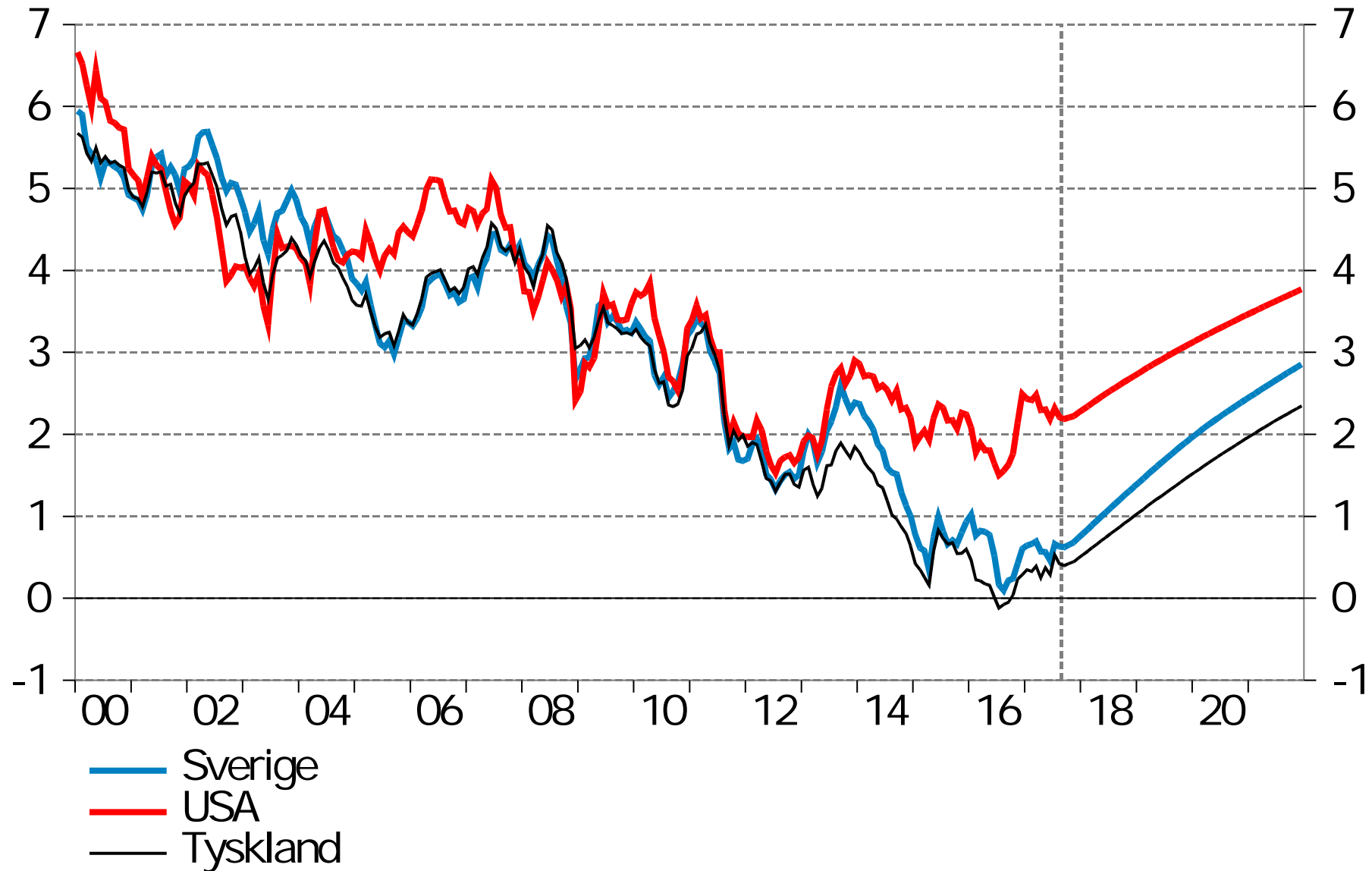
Styrräntor

Procent, dags- respektive månadsvärden



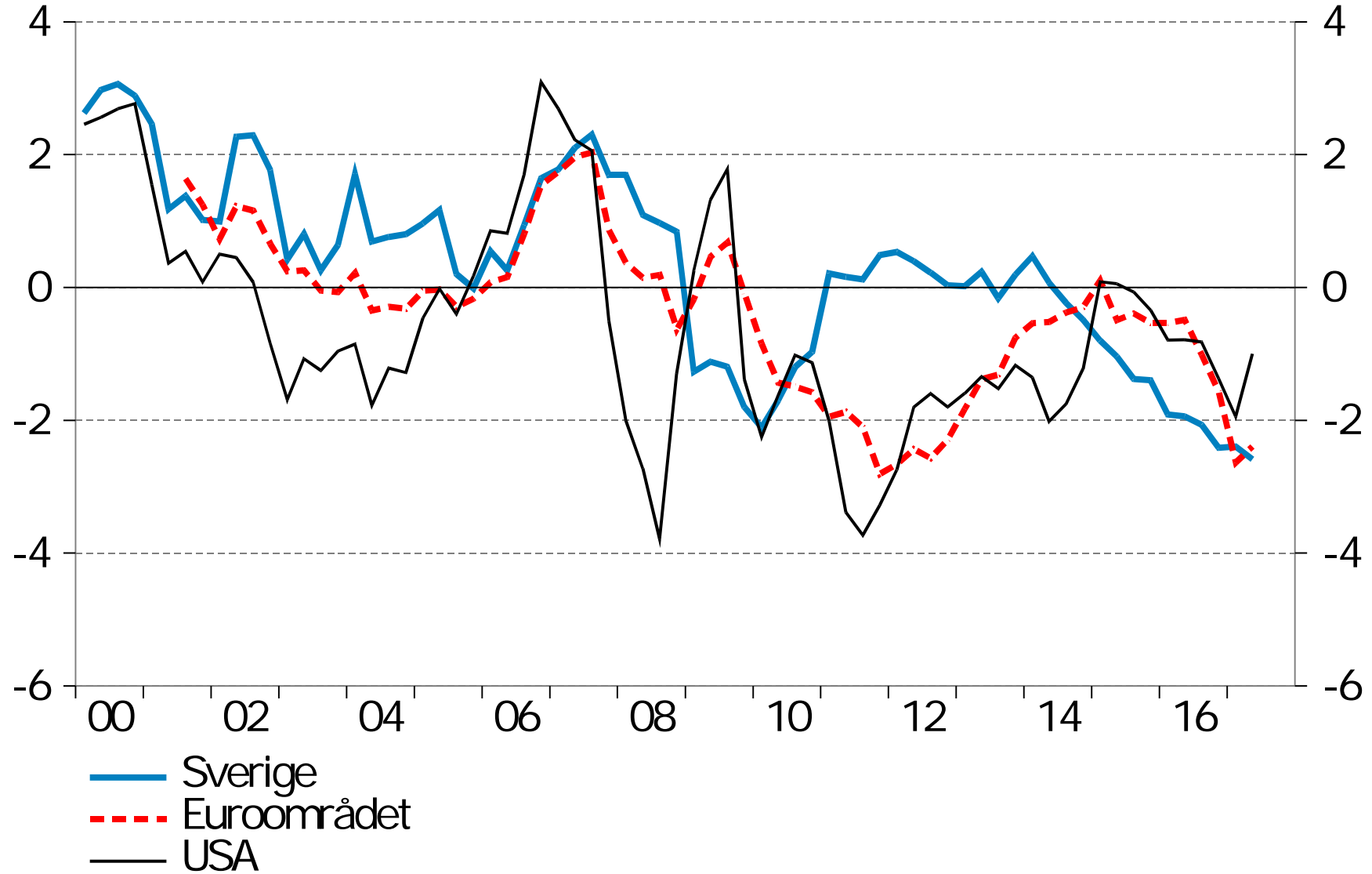
Långräntor, tioåriga statsobligationer

Procent, månadsvärden

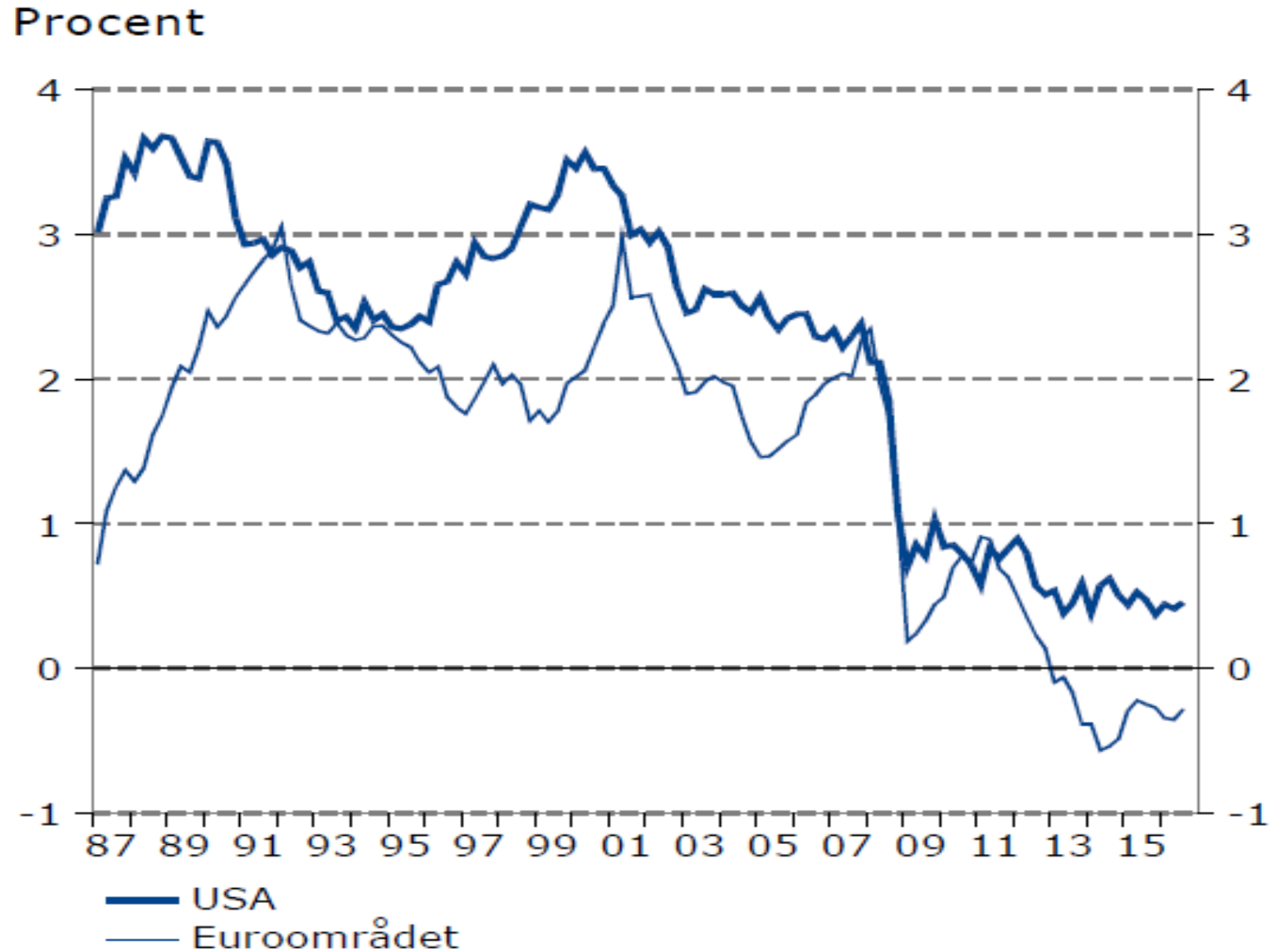


Reala korta räntor

Procent, kvartalsvärden



Konjunkturinstitutets uppskattning av jämviktsrealräntan

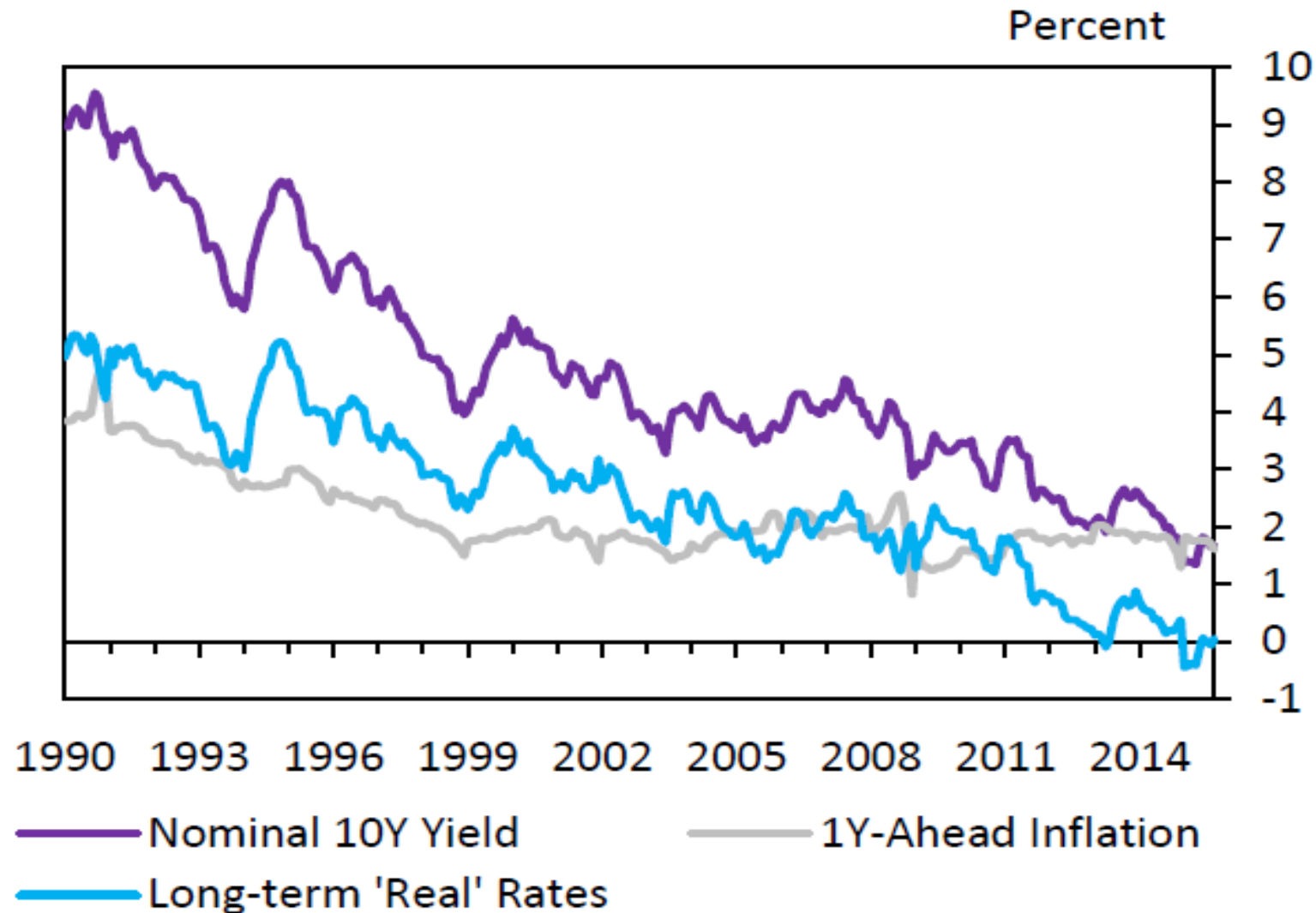


Reala och nominella styrräntor 2026 enligt Konjunkturinstitutet

Procent

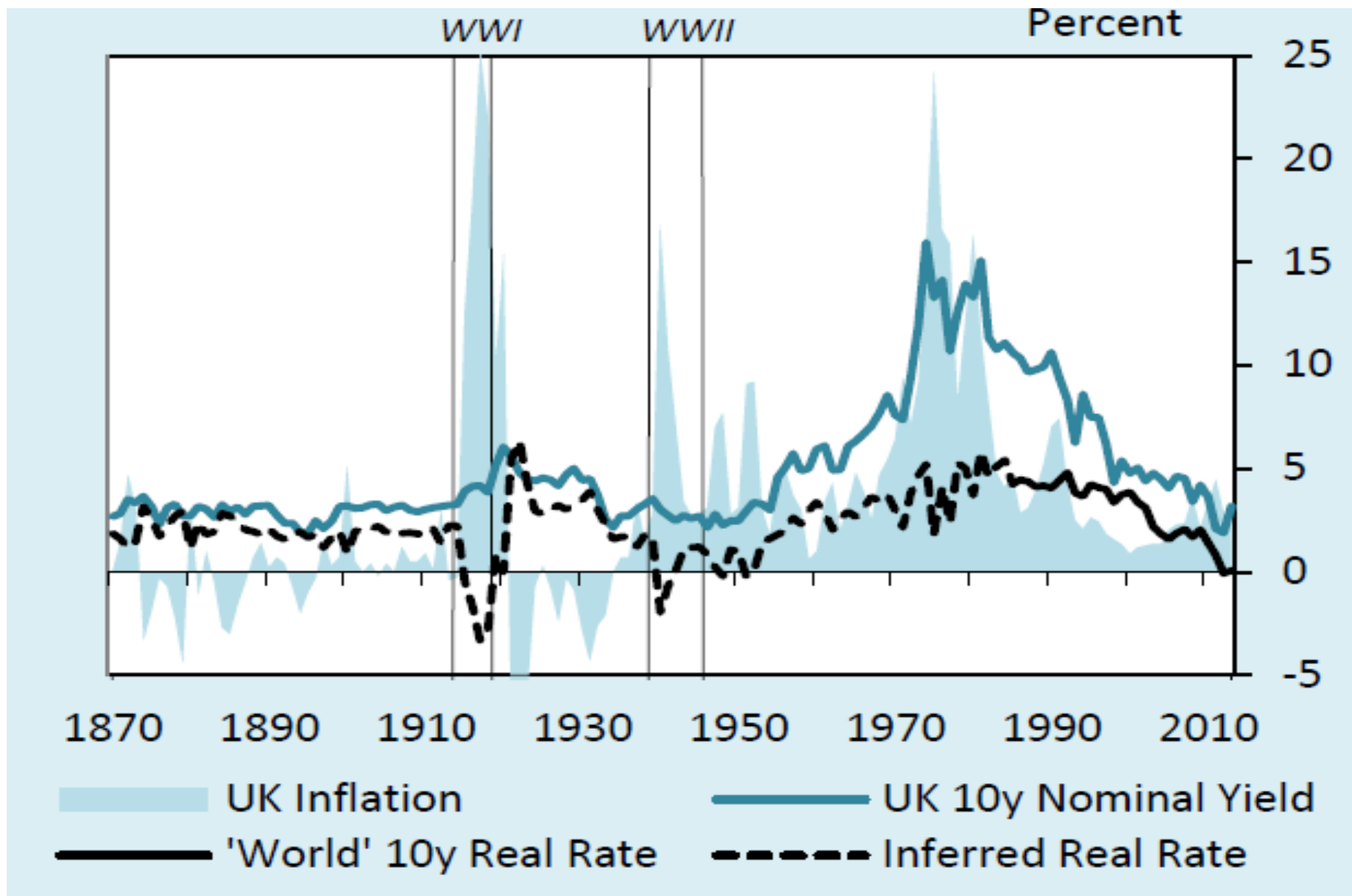
	Ny bedömning	Tidigare bedömning	Revidering
Real styrränta			
USA	1,2	2,0	-0,8
Euroområdet	0,9	1,6	-0,7
KIX6	1,0	1,7	-0,7
Sverige	1,0	2,0	-1,0
Nominell styrränta			
USA ¹	3,2	4,3	-1,1
Euroområdet ²	2,8	3,5	-0,7
KIX6 ³	3,0	3,7	-0,7
Sverige	3,0	4,0	-1,0

Reala långa räntor i utvecklade länder



Sources: IMF, DataStream, Consensus Economics & Authors' calculations

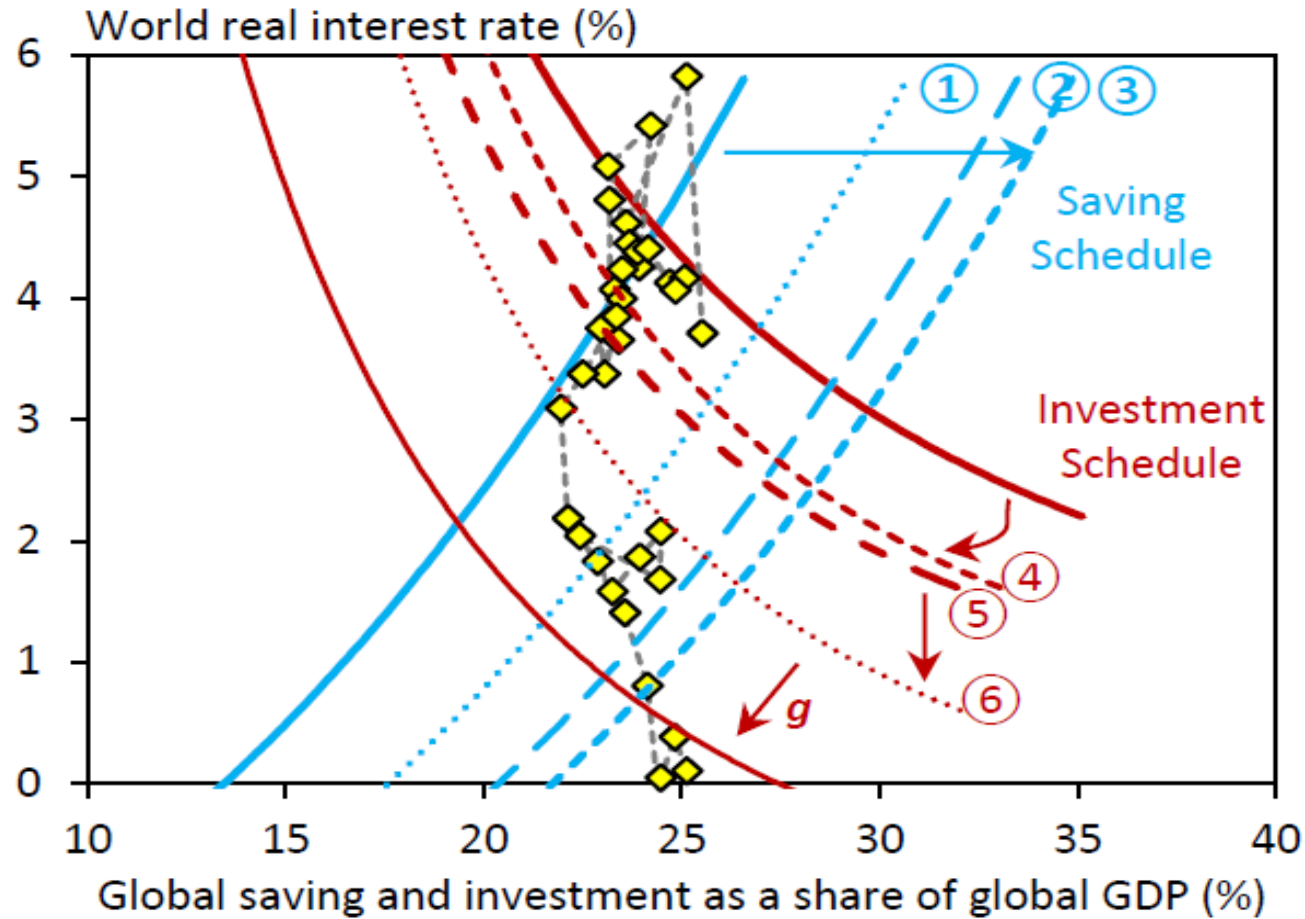
Den långa realräntan i världsekonomin



Långa obligationsräntor

- Utbud på kapitalmarknaden = Efterfrågan på kapitalmarknaden
- Sparande = Investeringar
- Med fri internationell kapitalrörlighet bestäms en riskfri ränta på en världsmarknad som styr de långa räntorna i enskilda länder
 - korrigering för nationella riskpremier
- Därför är det relevanta att analysera sparande och investeringar i världsekonomin som helhet
- Rachel och Smith Bank of England (2015)

Förändringar av önskat sparande och önskade investeringar



Faktorer bakom den minskade riskfria realräntan: -4,5 procentenheter 1980-2015

Sparande

Demografi : 0,90

Inkomstskillnader: 0,45

Försiktighetssparande Asien: 0,25

Investeringar

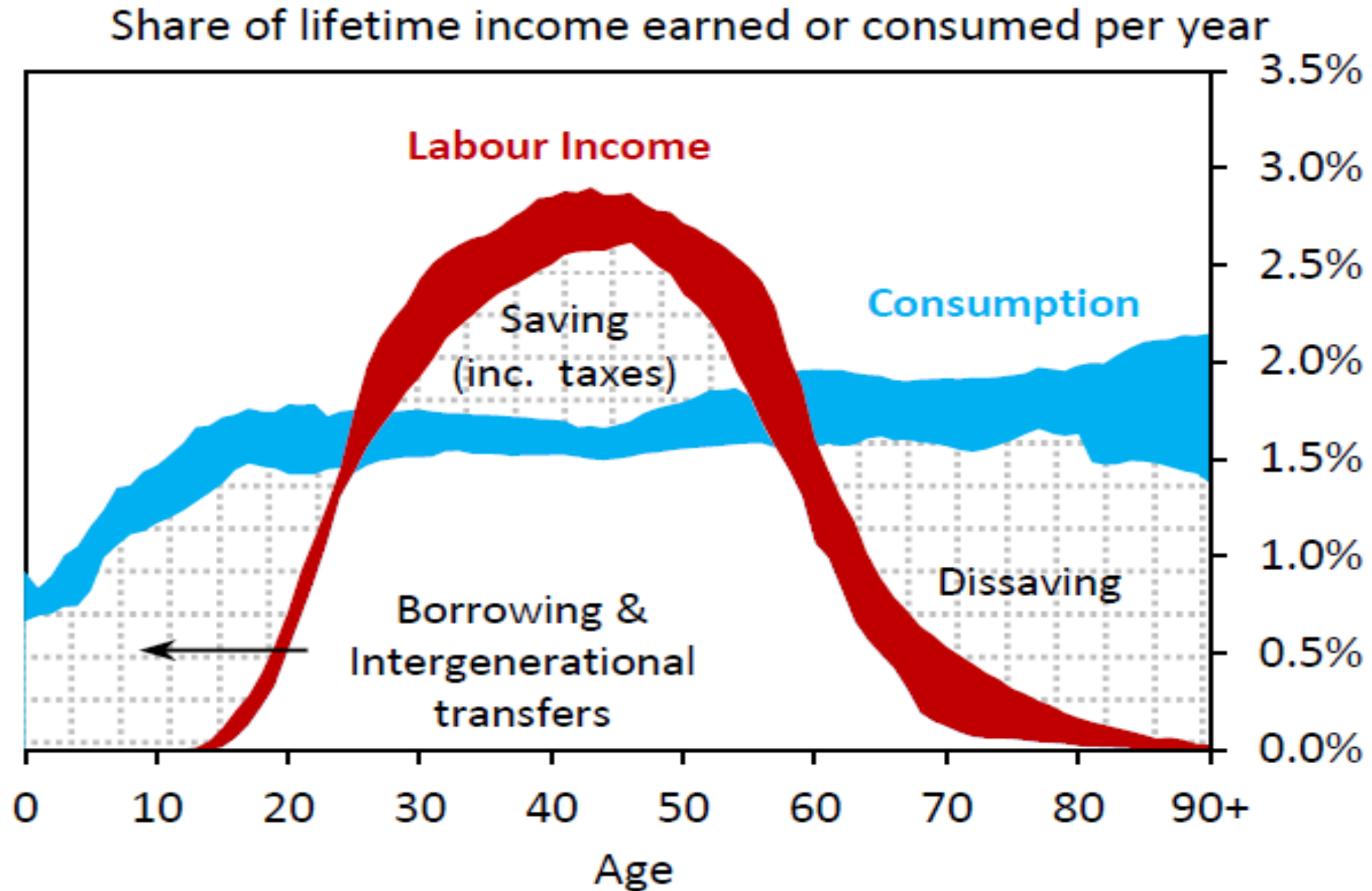
Fallande relativpris kapital: 0,50

Offentliga investeringar: 0,20

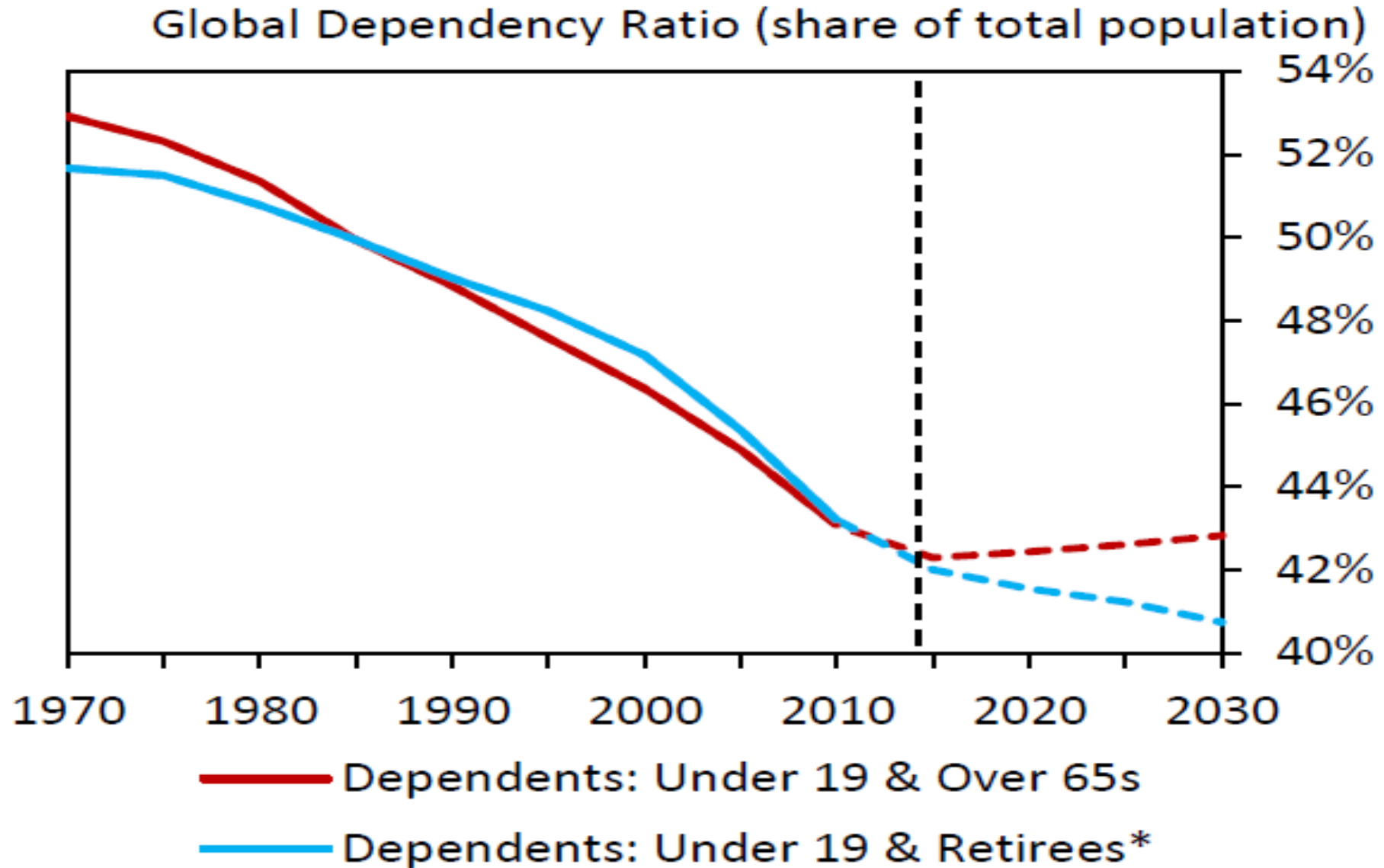
Spread mot marknadsränta: 0,70

Förväntad tillväxt: 1,00

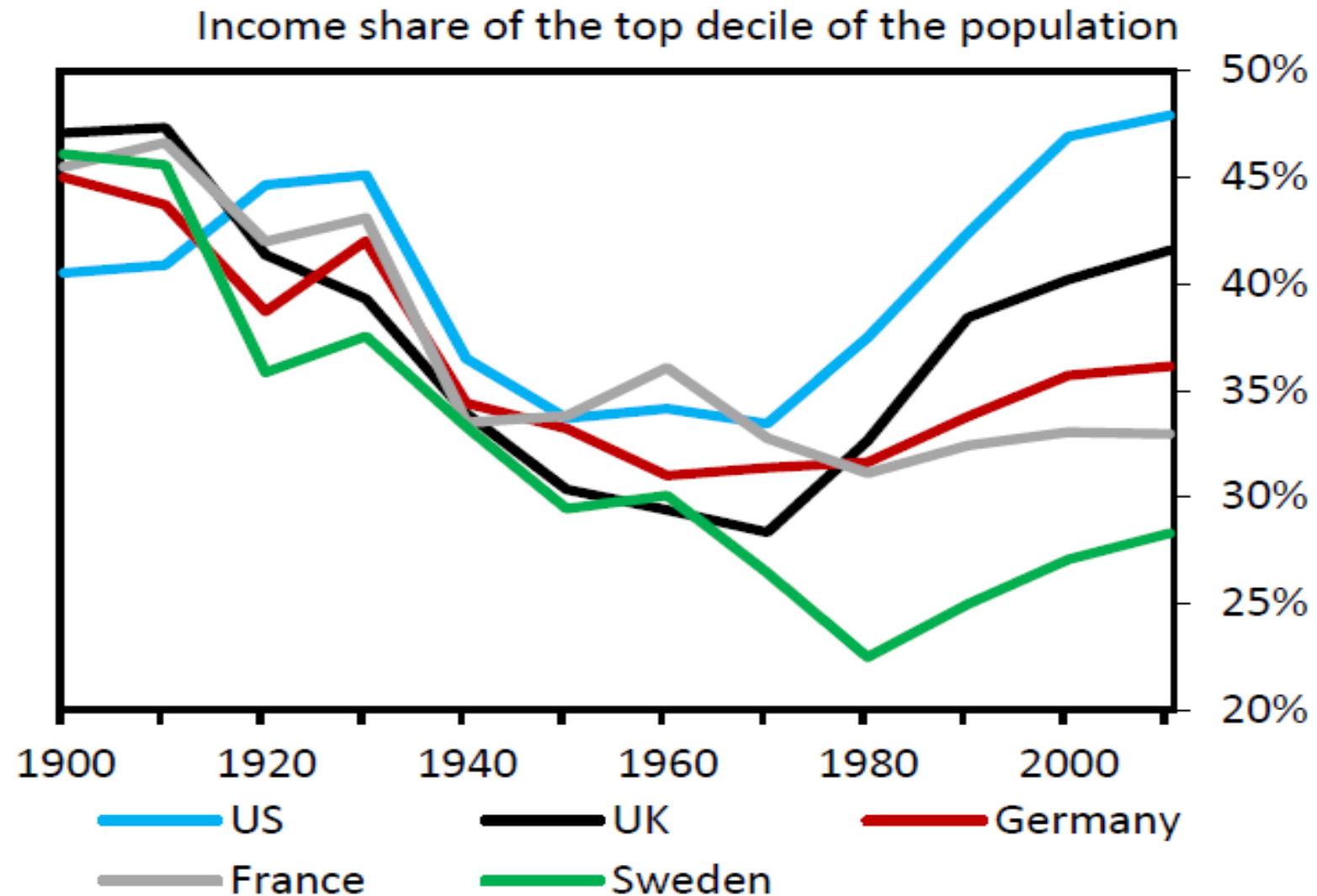
Konsumtion, sparande och inkomst under livscykeln



Global försörjningskvot

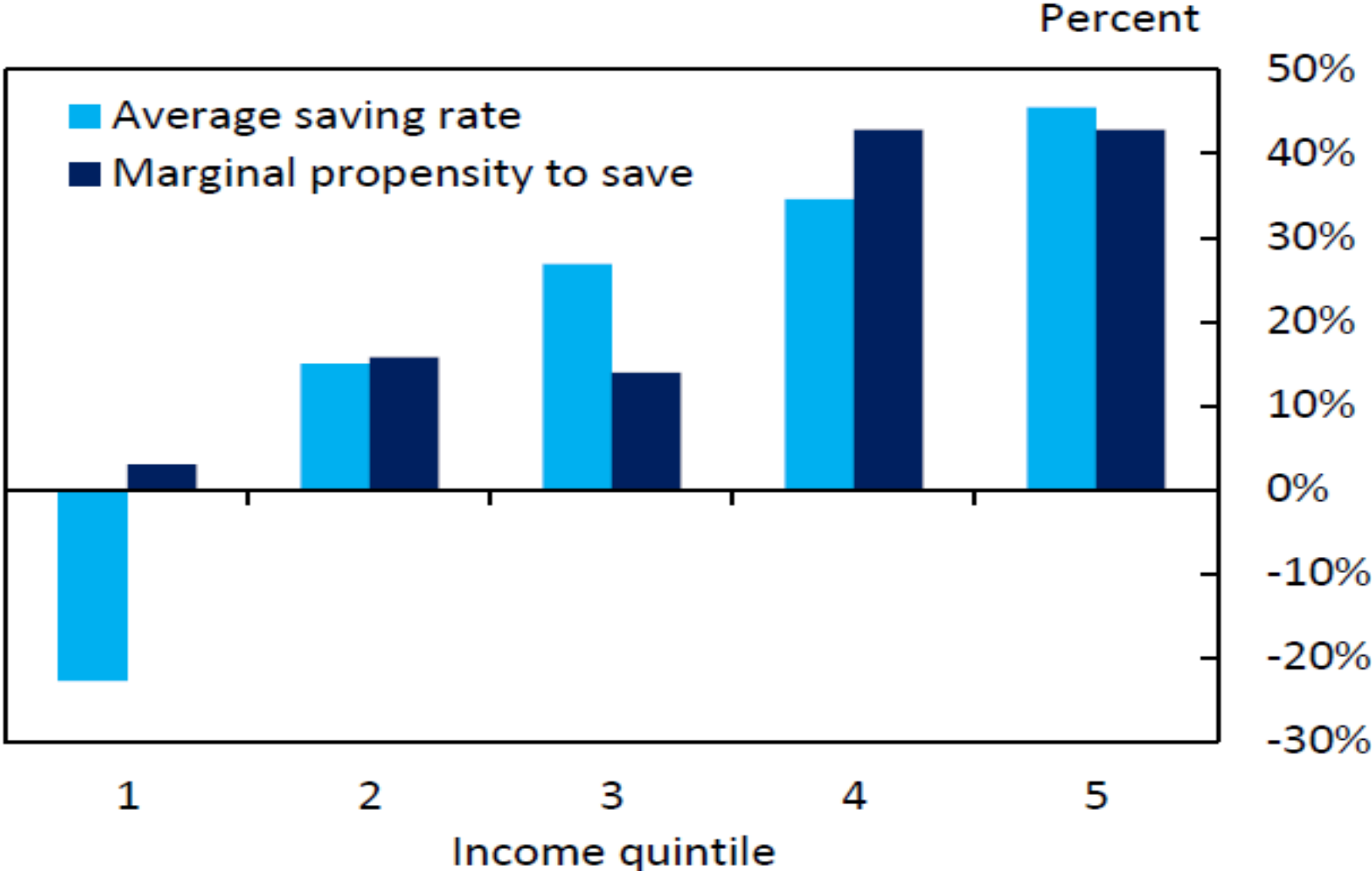


Toppdecilens inkomstandel



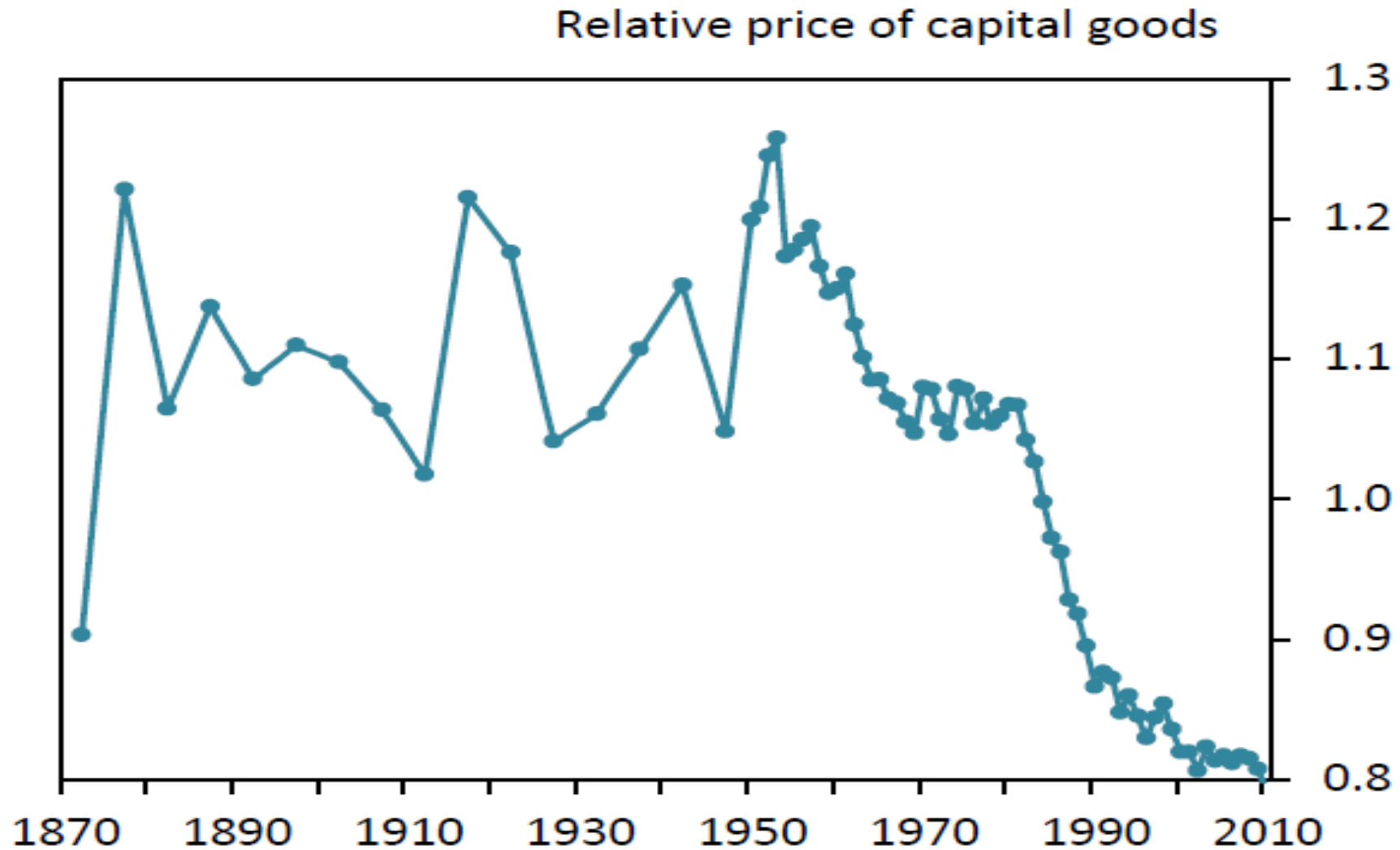
Source: [Piketty \(2014\)](#)

Sparkvoter för olika inkomstkventiler i USA



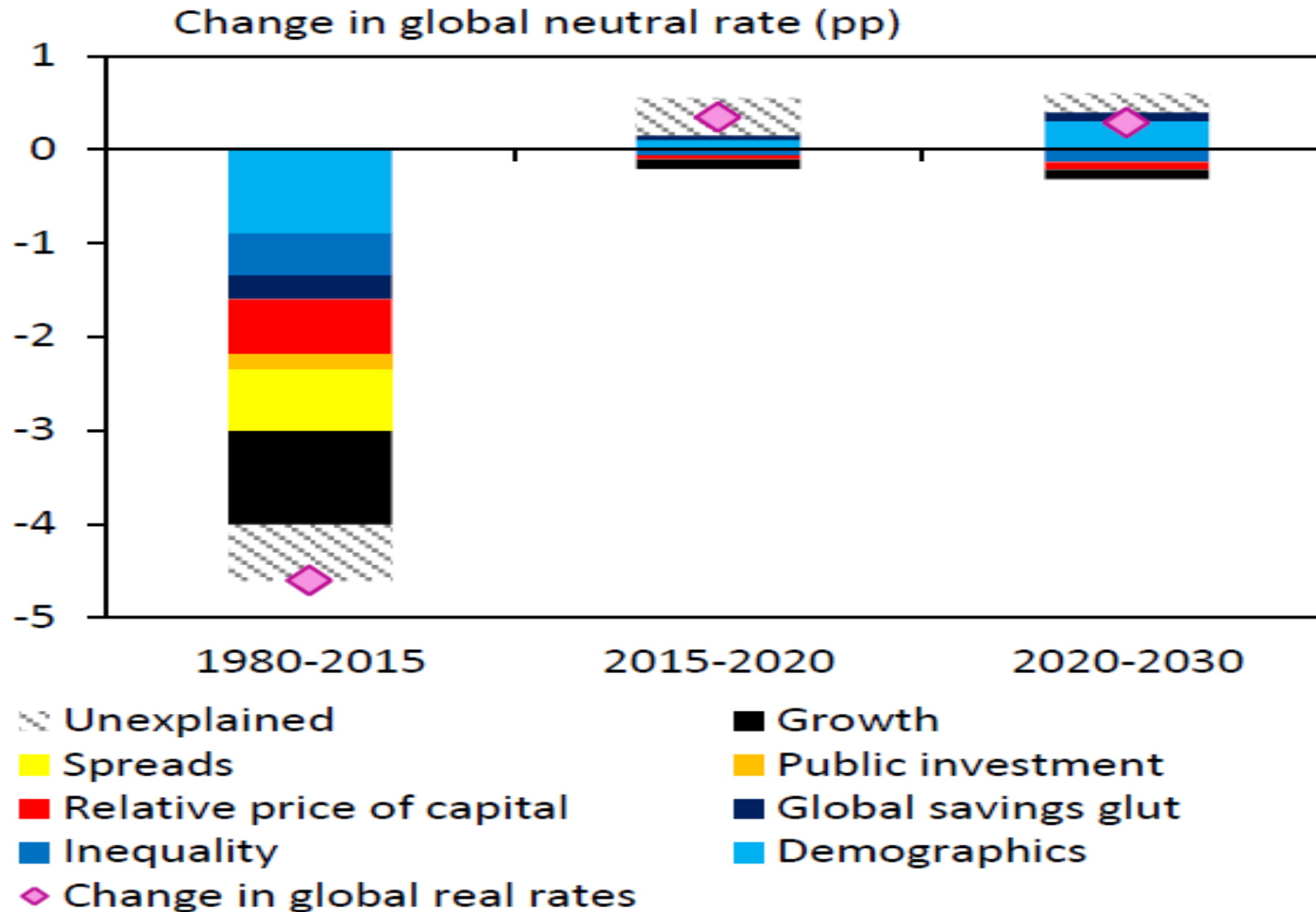
Source: [Dyran et al \(2004\)](#)

Relativpris för kapitalvaror



Source: [Eichengreen \(2015\)](#).

Orsaker till förändringar i den långa jämviktsrealräntan



Framtida realräntor tio år – till 2030

- De faktorer som drivit ner realräntorna förväntas i stort sett bestå
- Endast mindre uppgång?
 - Demografin?
- Fortsatt minskande effekt av?:
 - lägre tillväxt?
 - ojämna inkomstfördelning?
 - fallande relativpris för kapitalvaror?
- Studie Bank of England
 - realräntan hamnar runt 1 procent
- Ska vi tro på det?
 - nationalekonomer är bättre på att förklara vad som hänt än vad som kommer att hända