



SVENSKT NÄRINGSLIV

Samhällsekonomisk analys
September, 2015

Löner, inflation och konjunktur

Jimmy Boumediene

Löner, inflation och konjunktur

Jimmy Boumediene

Samhällsekonomisk analys

- No 1: Skattesänkningar och offentliga resurser – Resurser till vård, skola och omsorg, januari 2014.
- No 2: Lågstalöner och lönespridning – Effekter på samhällsekonomin, mars 2014.
- No 3: Produktivitetsutveckling, investeringar och välbefinnande, januari 2015.
- No 4: Hög sysselsättning och låg arbetslöshet: Ett nationalekonomiskt perspektiv på arbetsmarknaden, juni 2015.
- No 5: Löner, inflation och konjunktur, september 2015.

Innehåll

| | | |
|----|--------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. | Sammanfattning | 5 |
| | Utrymmet för löneökningar mindre än normalt | 5 |
| | För höga löneökningar leder till högre arbetslöshet | 5 |
| | Att felaktigt utgå ifrån inflationsmålet kan leda till 70 000 färre jobb | 6 |
| 2. | Vad bestämmer löneutrymmet? | 7 |
| | Arbetskraft och kapital: produktionsprocessens insatser | 7 |
| | Arbetskostnadsandelen och löneutvecklingen | 8 |
| | Internationell konkurrens och löneutrymme | 10 |
| 3. | Förutsättningarna för löneökningar i dagsläget | 12 |
| | Svag produktivitetstillväxt och låga investeringar | 12 |
| | Låga vinstmarginaler och högt sparande | 13 |
| | Inflationen är låg | 14 |
| | Fallande utrikeshandel bidrar till svag efterfrågan | 15 |
| | Ökad global konkurrens bidrar till pressade priser | 16 |
| | Arbetslösheten högre än jämvikt | 17 |
| 4. | Högre löneökningars effekt på ekonomin | 18 |
| | Högre löneökningars effekt på ekonomin | 18 |
| 5. | Bör löneavtal alltid utgå ifrån inflationsmålet? | 21 |
| | Inflationsmålet | 21 |
| | Kostnaden av för höga inflationsförväntningar | 23 |
| | Bör löneavtalen utgå ifrån inflationsmålet? | 24 |
| | Referenser | 26 |

Löner, inflation och konjunktur

Den här rapporten analyserar utrymmet för löneökningar i svensk ekonomi. Flera år av höga reallöneökningar och svag produktivitetstillväxt har ökat arbetskostnadsandelen till historiskt höga nivåer. Detta har pressat företagens vinstmarginaler, vilket har bidragit till en svag investeringstillväxt under senare år. De höga kostnaderna har också försämrat Sveriges konkurrenskraft och nettoexporten som andel av BNP var 2014 historiskt låg.

Rapporten visar att för höga löneökningar framöver leder till en svagare utveckling på arbetsmarknaden och en högre arbetslöshet. Om lönesättningen felaktigt utgår ifrån att inflationsmålet uppnås i närtid riskerar det att hämma återhämtningen i svensk ekonomi ytterligare. På lång sikt kan sådana överskattningar om den framtida inflationen medföra en kostnad på upp till 70 000 färre jobb.

1. Sammanfattning

Denna rapport beskriver de faktorer som bestämmer löneutrymmet och förutsättningarna för löneökningar i kommande löneavtal. Effekterna av för höga löneökningar analyseras med slutsatsen att de skulle resultera i en trögare konjunkturåterhämtning med högre arbetslöshet än under mer återhållsamma löneökningar. Likaså skulle en överskattning av inflationen i löneavtalen leda till en lägre sysselsättning.

Utrymmet för löneökningar mindre än normalt

Utrymmet för lönerna att öka i en ekonomi bestäms bland annat av produktivitetsutvecklingen och inflationen i producentpriser. Under senare år har lönerna ökat mer än vad priserna och produktiviteten har skapat utrymme för. Det har inneburit att arbetskostnadsandelen av näringslivets produktion har stigit till historiskt höga nivåer.

Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med en stor andel utrikeshandel och hög konkurrens från utlandet bestäms även löneutrymmet av internationella faktorer. Utvecklingen i enhetsarbetskostnaderna i svensk ekonomi relativt den i andra länder är avgörande för hur väl svenska företag kan konkurrera med utländska. Under senare år har enhetsarbetskostnaderna i svensk ekonomi ökat snabbare än i jämförbara länder. Det beror på att Sverige har haft en relativt svag produktivitetstillväxt samtidigt som den svenska löneutvecklingen under samma period varit relativt stark. Implikationen av detta är att svenska företag har fått högre arbetskostnadsökningar än konkurrenterna i andra länder och därmed försämrat sin konkurrenskraft.

Utrymmet för löneökningar i dagsläget är mindre än normalt. De höga arbetskostnaderna har minskat företagets vinstmarginaler, vilket har bidragit till en svag investeringstillväxt under senare år. Den försämrade konkurrenskraften har också bidragit till att nettoexporten som andel av BNP har fallit till historiskt låga nivåer. De höga reallöneökningarna har däremot bidragit till en stark konsumtionstillväxt och konsumtionen har under senare år drivit tillväxten i svensk ekonomi. Samtidigt har hushållens sparande ökat kontinuerligt och ligger nu på historiskt höga nivåer. Den ökade konkurrensen och en högre osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden sedan finanskrisen har gjort framtiden för svenska företag mer osäker. Detta innebär i sin tur en ökad osäkerhet om hushållens framtida löneutveckling, varför hushållens försiktighetssparande har ökat.

För höga löneökningar leder till högre arbetslöshet

Svensk ekonomi befinner sig i en lågkonjunktur med en arbetslöshet som är cirka en procentenhet högre än den strukturella arbetslösheten.¹ Högre löneökningar i det gällande konjunkturläget skulle leda till en mer utdragen lågkonjunktur och en högre arbetslöshet än under en mer återhållsam löneutveckling.

¹ Arbetslösheten var 7,9 procent 2014, medan Konjunkturinstitutet bedömer att jämviktsarbetslösheten var 6,9 procent samma år (se Konjunkturläget, augusti 2015). Detta är i linje med Svenskt Näringslivs bedömning.

En högre löneökningstakt höjer den genomsnittliga lönen i ekonomin, vilket ökar företagets enhetsarbetskostnader. De ökade kostnaderna leder både till att företagets vinstmarginaler minskar och att deras konkurrenskraft försämras. Det leder i sin tur till mindre investeringar och en lägre nettoexport. Den högre genomsnittslönen ger eventuellt en tillfällig positiv effekt på konsumtionen, men denna effekt är mindre än de negativa effekterna på investeringarna och nettoexporten. Resultatet är därför en lägre produktion, en svagare sysselsättningsutveckling och en högre arbetslöshet än vad som annars hade varit fallet.

Att felaktigt utgå ifrån inflationsmålet kan leda till 70 000 färre jobb

Sedan införandet av Riksbankens inflationsmål för KPI på 2 procent från och med 1995 har KPI-inflationen i genomsnitt varit cirka 1,2 procent. Att inflationen har avvikit från inflationsförväntningarna har fått konsekvenser både för konjunkturen och arbetslösheten. Anledningen till att en lägre faktisk inflation än förväntat leder till en högre arbetslöshet är främst att det leder till för höga reallöneökningar. Det minskar i sin tur efterfrågan på arbetskraft, vilket leder till en högre arbetslöshet. Svensson (2015) visar med hjälp av ekonomiska skattningar att den historiska överskattningen av KPI-inflationen har medfört en cirka 0,8 procentenheter högre arbetslöshet.

Konjunkturinstitutet prognostiserar att KPI-inflationen blir 1,0 procent 2016. Om inflationsmålet förväntas uppnås 2016 samtidigt som den faktiska inflationen blir 1,0 procent, enligt Konjunkturinstitutets prognos, innebär det en överskattning på 1,0 procent. De långsiktiga kostnaderna av en överskattning av inflationen i den storleken skulle enligt Svenssons (2015) resultat vara cirka 70 000 färre jobb. Att i de kommande löneavtalen utgå ifrån inflationsmålet kan således medföra stora realekonomiska kostnader.

2. Vad bestämmer löneutrymmet?

Utrymmet för lönerna att öka i en ekonomi bestäms bland annat av produktivitets- och prisutvecklingen. Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med en stor andel utrikeshandel och hög konkurrens från utlandet bestäms även löneutrymmet av internationella faktorer. En löneutveckling som inte utgår ifrån dessa förutsättningar riskerar att försämra företagets lönsamhet och konkurrenskraft. Det leder i sin tur till både lägre investeringar och nettoexport, vilket även får negativa implikationer för arbetsmarknaden. Nedan förklaras hur löneutrymmet bestäms.

Arbetskraft och kapital: produktionsprocessens insatser

Företag använder kapital och arbetskraft för att producera varor och tjänster. Kapital benämns här enligt en bred definition och inkluderar bland annat både materiellt och immateriellt kapital. Enligt denna definition kan näringslivets förädlingsvärde delas upp i kapitalkostnader, arbetskostnader och vinster.² På lång sikt bestäms vinstandelen av de avkastningskrav investerare har och beror bland annat på den riskfria avkastningen på finansiella marknader och risknivån inom olika ekonomier och branscher. Vad bestämmer då kapitalets och arbetskostnadernas andelar?

Den optimala uppdelningen mellan användningen av kapital och arbetskraft i produktionsprocessen beror på de relativa kostnaderna av dessa två i förhållande till deras relativa produktivitet.

Den relativa produktiviteten mellan kapital och arbetskraft beror i sin tur på grundläggande strukturella faktorer i ekonomin. Dessa kan beskrivas av olika produktionsfunktioner. Den kanske vanligast förekommande produktionsfunktionen i den ekonomiska litteraturen är Cobb-Douglas funktionen.³ Under en produktionsprocess som följer Cobb-Douglas funktionen är det vinstmaximerande för företag att spendera en fast andel av produktionskostnaderna på vardera av de två insatserna, även när de relativa kostnaderna av dessa varierar.⁴ Kaldor (1957) visade att bortsett från konjunkturella fluktuationer har kapitalets andel av produktionen varit relativt stabil under längre tidsperioder i flera länder.⁵ Under de senaste decennierna har dock kapitalets andel av förädlingsvärdet ökat trendmässigt i ett flertal länder (se *The Economist*, 2013). Det innebär att arbetskostnadsandelen har minskat i motsvarande grad. I Sverige har istället arbetskostnadsandelen i näringslivet trendmässigt ökat, vilket illustreras nedan i diagram 1.

² Där samtliga variabler uttrycks bruttotermerna och således inkluderar skatter.

³ Cobb-Douglas funktionen tar enligt sin enklaste version formen: $Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$, där Y definieras som produktion, A mäter den teknologiska nivån, K definieras som kapital och L som arbetskraft, och där α har ett värde mellan noll och ett. Givet detta är det optimalt att spendera α av produktionskostnaderna på kapital och $(1-\alpha)$ på arbetskraft (se Cobb och Douglas, 1928). Detta är en version av den vanligt förekommande produktionsfunktionen, "constant elasticity of substitution" (CES), under antagandet att arbetskraft och kapital är perfekta substitut.

⁴ En konstant andel av produktionskostnaden innebär även en konstant andel förädlingsvärdet om vinstmarginalen är konstant. Detta är således ett mer rimligt antagande under längre perioder.

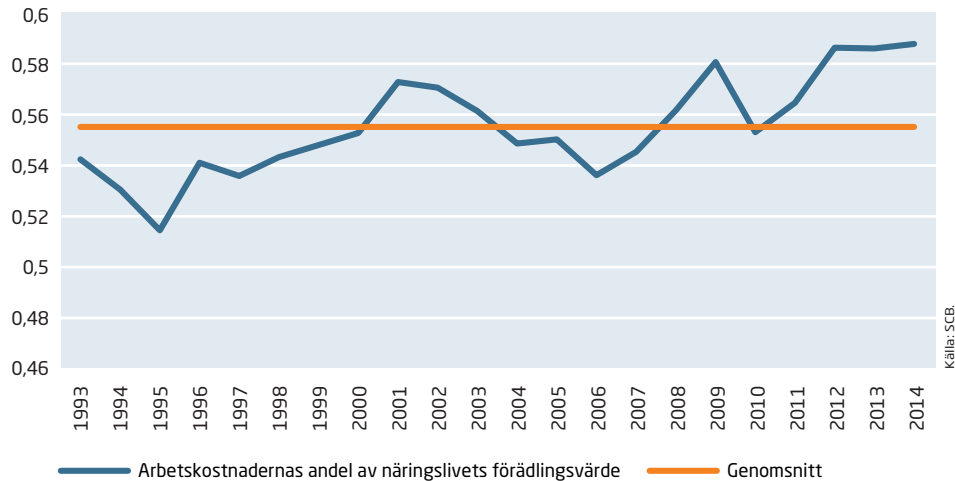
⁵ Denna observation utgör en av sex observationer som ofta refereras till som Kaldors fakta. Jones och Romer (2010) härleder nya tumregler baserade på mer avancerade skattningsmetoder.

Arbetskostnadsandelen och löneutvecklingen

Förädlingsvärdet i ekonomin (beräknat i fasta priser) bestäms av antalet arbetade timmar och den genomsnittliga arbetsproduktiviteten enligt:

$$\text{förädlingsvärde} = \text{arbetade timmar} \times \text{arbetsproduktivitet} \quad (1)$$

Diagram 1. Arbetskostnadernas andel av förädlingsvärdet i näringslivet



Ekvation (1) innebär att tillväxten i förädlingsvärdet i fasta priser, det vill säga tillväxten i produktionsvolymen, är summan av tillväxten i antalet arbetade timmar och produktivitetstillväxten. Tillväxten i förädlingsvärdet i löpande priser, det vill säga produktionen i faktiska kronor, bestäms även av inflationen i producentpriser, mätt som inflationen i näringslivets förädlingsvärdedeflator, enligt:

$$\begin{aligned} \text{tillväxt i förädlingsvärdet}_{\text{löppris}} &= \text{tillväxt i antal arbetade timmar} + \text{produktivitetstillväxt} \\ &+ \text{inflation}_{\text{producentpriser}} \end{aligned} \quad (2)$$

De totala arbetskostnaderna i en ekonomi bestäms i sin tur av antalet arbetade timmar, den genomsnittliga timlönen och sociala avgifter (arbetsgivaravgifter och egenavgifter).

$$\text{arbetskostnader} = \text{arbetade timmar} \times \text{timlön} (1 + \tau^{\text{sociala avgifter}}) \quad (3)$$

Där skattekillen $\tau^{\text{sociala avgifter}}$ är den genomsnittliga procentsatsen för de sociala avgifterna. Under antagandet om en konstant skattekill ges tillväxten i arbetskostnaderna av summan av tillväxten i antalet arbetade timmar och löneutvecklingen.⁶ Det innebär att utvecklingen i arbetskostnadsandelen $\left(\frac{\text{arbetskostnader}}{\text{förädlingsvärde}}\right)$ beror på hur timlönen utvecklas relativt produktivitetstillväxten och inflationen i producentpriser.⁷

⁶ Det vill säga: $\text{tillväxt i arbetskostnader} = \text{tillväxt i antal arbetade timmar} + \text{löneutveckling}$, där samtliga tillväxttakter är uttryckta i procentenheter.

⁷ Notera att vi här antar att skattekillen mellan lönesumman och arbetskostnaderna, det vill säga den genomsnittliga procentsatsen för sociala avgifter, är konstant. En ökning av de sociala avgifternas procentsats innebär ett minskat löneutrymme.

För att arbetskostnadsandelen av förädlingsvärdet ska vara konstant behöver därför lönerna utvecklas enligt följande:

$$\text{lönstillväxt} = \text{produktivitetstillväxt} + \text{inflation}_{\text{producentpriser}} \quad (4)$$

Arbetskostnadsandelen sjunker om löneutvecklingen är svagare än summan av produktivitetstillväxten och inflationen i produktionspriser. Om lönerna istället utvecklas starkare än produktiviteten och priserna, stiger arbetskostnadsandelen.

Diagram 2 visar hur näringslivets löner har utvecklats historiskt relativt produktiviteten och priserna, det vill säga hur reallöneutvecklingen har sett ut relativt produktivitetstillväxten. Det framgår tydligt att reallönerna har utvecklats starkare än produktiviteten under de flesta år sedan 1994, vilket förklarar den trendmässiga ökningen i arbetskostnadsandelen (se diagram 1). Detta kan förklaras av flera faktorer. Bland annat har det gradvist strukturella skiftet från varuproduktion till en mindre kapitalintensiv tjänsteproduktion bidragit. Detta strukturella skift innebär dock inte att löneutvecklingen inte bör följa ekvation (4) inom enskilda branscher och sektorer, utan endast att den relativa storleken på olika branscher med olika arbetskostnadsnivåer har ändrats över tid. De historiskt låga räntenivåerna sedan finanskrisen kan också ha minskat avkastningskravet på kapital, vilket bidrar till en lägre kapitalkostnadsandel.⁸

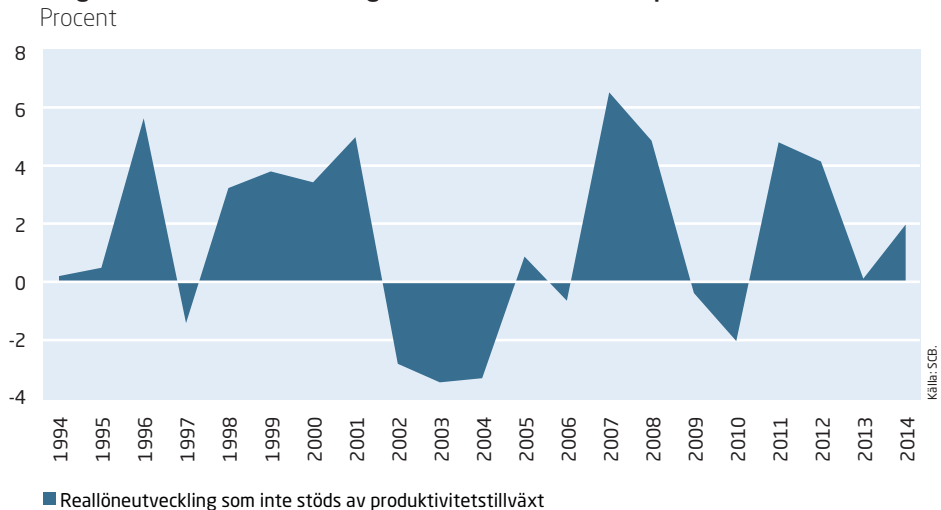
Andra faktorer har dock bidragit till att minska jämvikten för arbetskostnadsandelen. En högre andel utrikeshandel som andel av BNP bidrar, allt annat lika, till en lägre arbetskostnadsandel (se Harisson, 2003). Sedan 90-talet har utrikeshandelns andel av ekonomin ökat betydligt. En lägre produktivetsjusterad kapitalstock som andel av BNP bidrar också till att minska jämviktsvärdet för arbetskostnadsandelen.⁹ Konjunkturinstitutet har därför gjort bedömningen att arbetskostnadernas jämvikt har minskat kontinuerligt mellan mitten av 90-talet och 2009.¹⁰ Detta tyder, tillsammans med andra faktorer som diskuteras i avsnitt 3, på att arbetskostnadsandelen är hög i Sverige givet det ekonomiska läget både inhemskt och i omvärlden. En ökning i arbetskostnadsandelen till följd av för höga reallöneökningar påverkar ekonomin negativt då det bland annat leder till lägre investeringstillväxt och en svagare sysselsättningsutveckling (se avsnitt 4).

Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med en stor andel utrikeshandel bestäms inte löneutrymmet enbart av inhemska faktorer. För höga löneökningar relativt de i andra länder leder till att svenska företag förlorar konkurrenskraft gentemot utländska företag.

⁸ Detta beror på att kapitalkostnadsandelen här inkluderar vinstmarginaler.

⁹ Den produktivetsjusterade kapitalstocken tar hänsyn till att nytt kapital är mer produktivt än gammalt kapital.

¹⁰ Se *Konjunkturinstitutet* (2009), Lönebildningsrapporten, fördjupningsruta: "En tidsvarierande jämvikt för arbetskostnadsandelen".

Diagram 2. Reallöneutvecklingen som inte förklaras av produktivitetstillväxt

Internationell konkurrens och löneutrymme

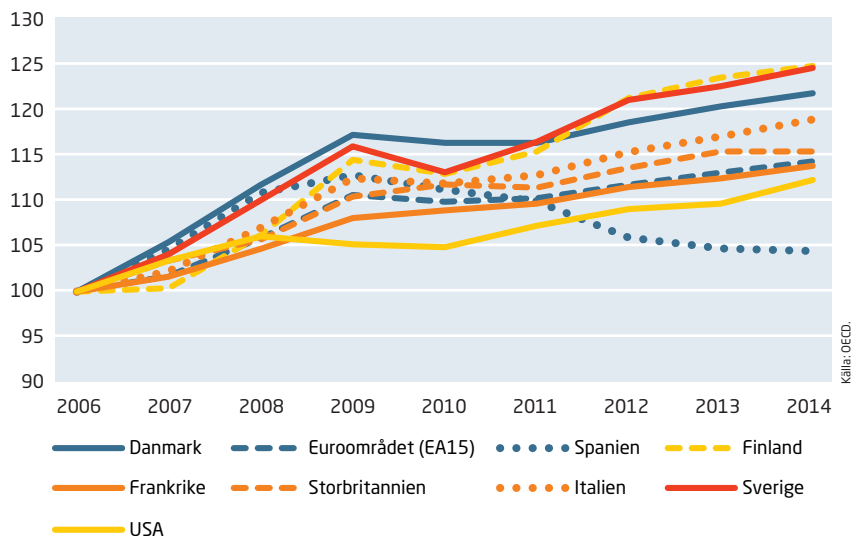
Enhetsarbetskostnaderna mäter arbetskostnaderna av att producera en enhet. Dessa utvecklas enligt hur arbetskostnaderna per arbetad timme utvecklas relativt produktivitetstillväxten, det vill säga:

$$\begin{aligned} \text{utveckling i enhetsarbetskostnader} & \qquad \qquad \qquad (5) \\ & = \text{utveckling i arbetskostnad per timme} - \text{produktivitetstillväxt} \end{aligned}$$

där samtliga termer uttrycks i procentenheter. Ekvation 5 innebär att tillväxten i enhetsarbetskostnaderna ökar om löneutvecklingen blir starkare, om de sociala avgifterna höjs eller om produktivitetstillväxten sjunker. Eftersom arbetskostnaderna utgör den största delen av företagets totala kostnader är utvecklingen i enhetsarbetskostnaderna den viktigaste bidragande faktorn för företagets kostnadsutveckling. Därför är utvecklingen i enhetsarbetskostnaderna i svensk ekonomi relativt den i andra länder avgörande för hur väl företags verksamheter i Sverige kan konkurrera med utländska.

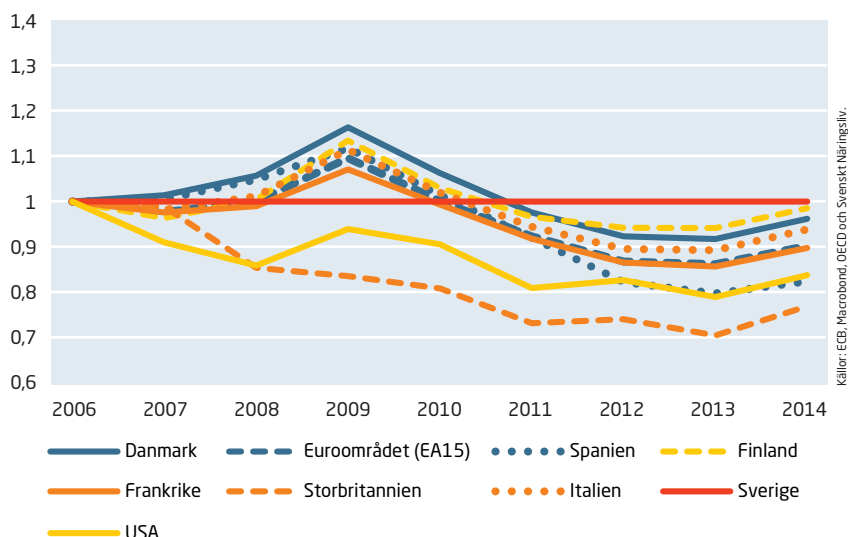
Under senare år har enhetsarbetskostnaderna i svensk ekonomi ökat mer än de gjort i jämförbara länder. Diagram 3 visar utvecklingen i Sverige, andra europeiska länder och USA sedan 2006. Enhetsarbetskostnaderna har utvecklats starkare i Sverige än i samtliga andra länder med undantag för Finland. Det beror på att Sverige haft en relativt svag produktivitetstillväxt samtidigt som den svenska löneutvecklingen under samma period har varit relativt stark. Implikationen av detta är att svenska företag fått högre arbetskostnadsökningar än konkurrenterna i andra länder och därmed försämrat sin konkurrenskraft. Det gäller både svenska exportföretag och svenska företag som säljer på den inhemska marknaden. Detta har bidragit till en fallande nettoexport (se avsnitt 3).

Diagram 3. Enhetsarbetskostnader per land, indexerat basår = 2006



Eftersom Sverige har en rörlig växelkurs anpassar sig kronan till viss del för att kompensera för det högre kostnadstrycket i Sverige. Växelkursen påverkas dock av ett antal andra faktorer och inte enbart av utrikeshandel.¹¹ I diagram 3 uttrycks enhetsarbetskostnaderna för varje land i lokal valuta. Om man istället beaktar enhetsarbetskostnadernas utveckling i euro för samtliga länder består dock resultatet. Diagram 4 visar utvecklingen i enhetsarbetskostnaderna i andra länder relativt utvecklingen i Sverige. Serierna är uttryckta som kvoten av enhetsarbetskostnader i respektive land och svenska enhetsarbetskostnader, mätt i euro. Serierna har indexerats till värde av 1 år 2006 och värden under 1 illustrerar att enhetsarbetskostnaderna i landet i fråga har utvecklats svagare än i Sverige.

Diagram 4. Relativa enhetsarbetskostnader jämfört med Sverige, indexerat med 2006 som basår



Anm.: Hänsyn har tagits till växelkursförändringar då enhetsarbetskostnaderna är beräknade i samma valuta.

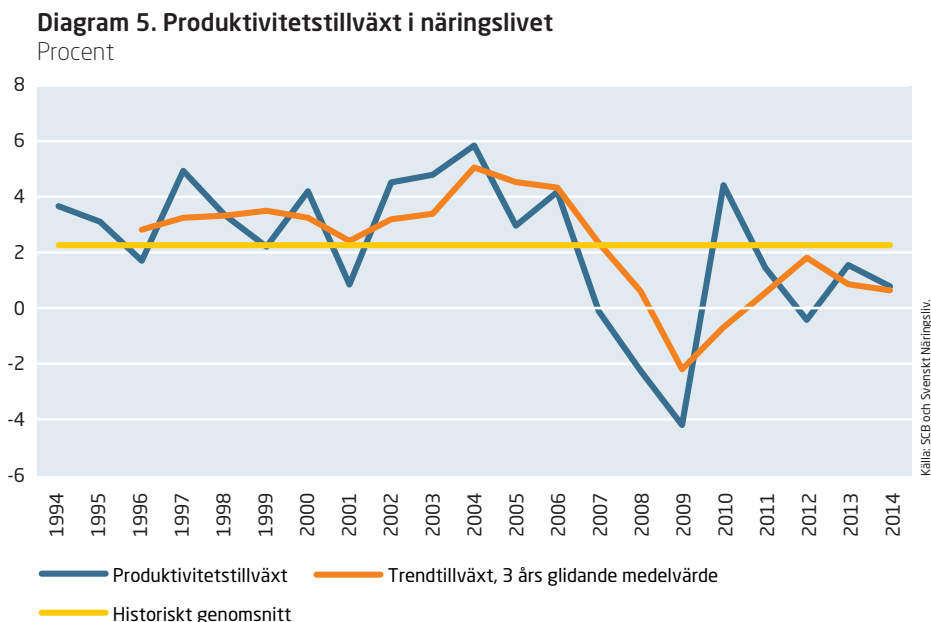
¹¹ Utrikeshandeln motsvarar ungefär en femtedel av alla direkta krontransaktioner på valutamarknaden. Se *Riksbanken* (2014), "The Swedish Financial Market", (diagram 11) för information om den svenska valutamarknadens storlek.

3. Förutsättningarna för löneökningar i dagsläget

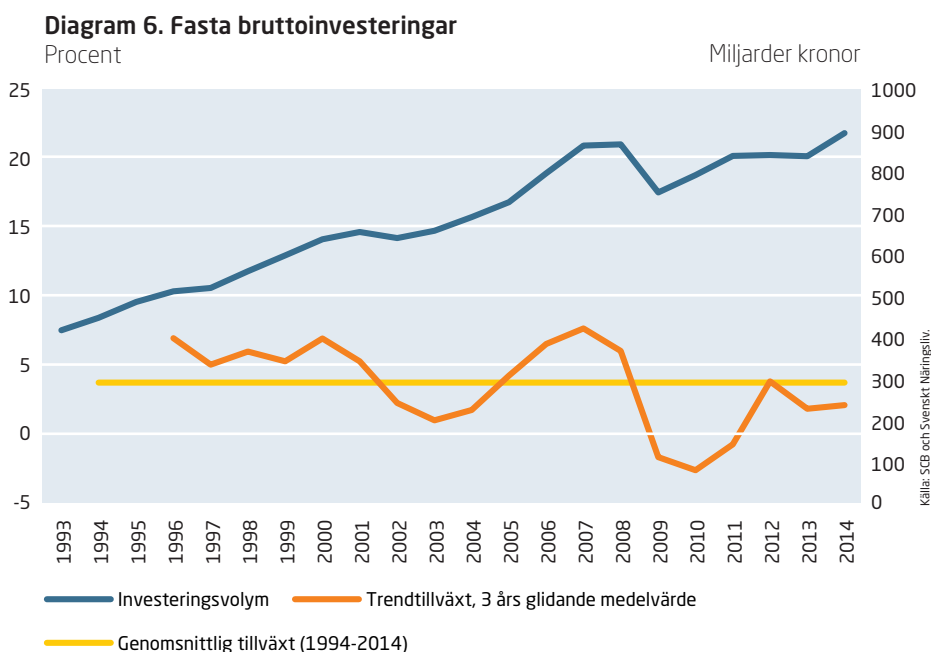
Analysen från avsnitt 2 visar att utrymmet för löneökningar är beroende av det ekonomiska läget. Under en lågkonjunktur är förutsättningarna generellt sämre än under en högkonjunktur. Vad är då utrymmet för löneökningar i dagsläget? Nedan visar vi att förutsättningarna för löneökningar nu är sämre än normalt.

Svag produktivitetstillväxt och låga investeringar

Produktiviteten i svensk ekonomi växte starkt mellan mitten av 90-talet och 2006. I näringslivet växte produktiveten med ungefär 3,5 procent per år under perioden (se diagram 5). Sedan dess har dock produktiveten utvecklats betydligt svagare och den genomsnittliga produktivitetstillväxten har sedan 2007 varit nära noll. Den utdragna lågkonjunktur som svensk ekonomi genomgått i samband med finanskrisen och eurokrisen är en viktig bidragande faktor till den svaga produktivitetstillväxten. Två faktorer talar dock för att försvagningen inte enbart är konjunkturrell; dels avstannade produktivitetstillväxten redan 2007 och innan finanskrisen utbröt, dels har svensk produktivitetstillväxt gått från att vara betydligt starkare än den i andra länder 1994–2006 till att vara svagare 2007–2014. Diagram 5 illustrerar att trendtillväxten, uttryckt som ett medelvärde för de senaste tre årens tillväxt, har saktat in och nu ligger väl under det historiska genomsnittet.



En viktig anledning till den svaga produktivitetsutvecklingen är sannolikt att investeringarna varit låga under samma period (se Boumediene och Grahn, 2015). Sedan finanskrisen har investeringarna utvecklats svagt och den trendmässiga tillväxten i investeringarna har sedan 2009 varit lägre än det historiska genomsnittet (se diagram 6). Flera faktorer har bidragit till de låga investeringarna.¹² Bland annat har lönsamheten hos företagen försämrats under senare år.



Låga vinstmarginaler och högt sparande

Den historiskt höga arbetskostnadsandelen, till följd av reallöneökningar som överstigit produktivitetstillväxten, tyder på att företagens vinstmarginaler har sjunkit. Detta bekräftas av Svenskt Näringslivs företagarpånel som visar att företagens vinstmarginaler sjunkit under andra halvåret 2013 och första halvåret 2014.¹³ Resultat från en undersökning av Riksbanken tyder också på en försvagning av företagens vinstmarginaler.¹⁴ Riksbanken belyser även att ”vinstandelarna enligt nationalräkenskaperna har varit lägre än normalt” sedan 2010.¹⁵

De låga vinstmarginalerna har bidragit till lägre investeringar eftersom det har blivit mindre lönsamt för företagen att investera. En låg investeringstillväxt leder i sin tur till svagare produktivitetstillväxt på sikt, vilket även innebär ett mindre löneutrymme. En förutsättning för en god löneutveckling på sikt är därför att lönsamheten i företagen skapar incitament för företagen att investera.

¹² Resultat från Svenskt Näringslivs företagarpånel identifierar även svårighet att få finansiering, brist på kompetent arbetskraft och komplicerade regelverk och lagar som anledningar till varför företagen inte investerar mer (se Boumediene och Grahn, 2015).

¹³ Svenskt Näringslivs företagarpånel inkluderar cirka 8500 företag och har en svarsfrekvens på cirka 50 procent. Se Svenskt Näringslivs konjunkturrapport ”Det ekonomiska läget – november 2014”, Fördjupningsruta ”Företagens vinstmarginaler, produktionskostnader och priser”.

¹⁴ Riksbankens undersökning gjordes mellan 25 april 2014 och 25 juni 2014. Företagen tillfrågades om utvecklingen under de senaste 12 månaderna. Resultaten avser därför inte exakt andra halvåret 2013 och första halvåret 2014 (se Riksbanken, 2014).

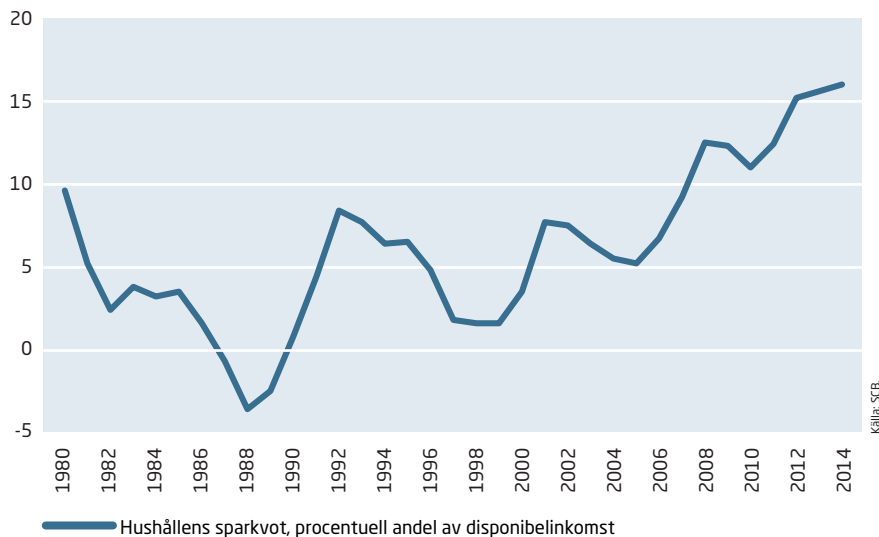
¹⁵ Se Riksbanken (2014, s. 2).

De höga reallöneökningarna har bidragit till en stark utveckling i hushållens reala disponibelinkomster under senare år. De historiskt låga räntorna och tidigare skattesänkningar har också bidragit positivt till hushållens disponibla inkomster.

Som påpekats av Konjunkturinstitutet har bortfallet i produktionen till följd av lågkonjunkturen inte motsvarat ett lika stort fall i lönesumman.¹⁶ Hushållens konsumtion har därför varit en viktig drivkraft i svensk ekonomi under senare år. Samtidigt har hushållens sparande ökat kontinuerligt och ligger nu på historiskt höga nivåer (se diagram 7).

Ökad konkurrens och en högre osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden sedan finanskrisen har gjort framtiden för svenska företag mer osäker. Detta har i sin tur inneburit en ökad osäkerhet om hushållens framtida löneutveckling. Därför har hushållens försiktighetssparande ökat. En högre osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen leder allt annat lika till att hushållen konsumerar en lägre andel av sin disponibla inkomst.¹⁷

Diagram 7. Hushållens sparkvot, procentuell andel av disponibelinkomst



Inflationen är låg

Sedan 2011 har inflationen sjunkit betydligt (se diagram 8). Detta beror delvis på att inflationen i omvärlden har sjunkit samtidigt som en stor andel av svensk konsumtion importeras. En annan viktig anledning till den svaga prisutvecklingen är att svenska företag inte höjt sina priser i samma utsträckning som deras kostnader har ökat. Detta har lett till lägre vinstmarginaler som diskuteras ovan. En studie från Riksbanken (2014) visar på två faktorer som gjort det svårare än normalt för företagen att höja sina priser:

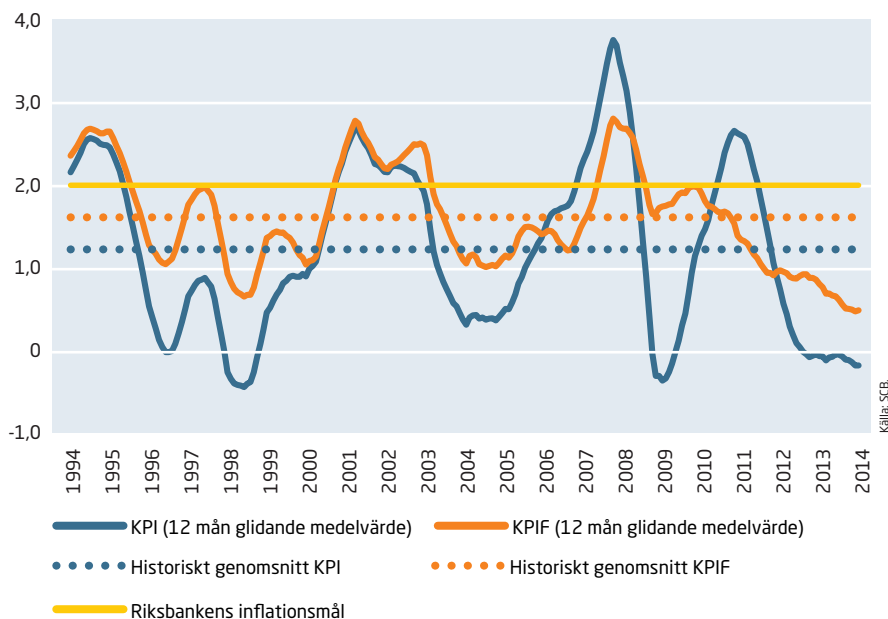
- i) svag efterfrågan
- ii) ökad konkurrens

Dessa två faktorer kan vara svåra för företagen att skilja på då konkurrensen på en marknad kan upplevas som hårdare under perioder med svagare efterfrågan. Det

¹⁶ Se Konjunkturläget, mars 2015, s. 21, "Skattesänkningar och lägre vinster har gett hushållen starka inkomstökningar".

¹⁷ Se Mody m.fl. (2012) för en ekonometrisk studie som visar att högre osäkerhet om arbetsinkomst ökar hushållens sparande. Resultaten visar att minst 40 procent av det ökade sparandet i ett antal avancerade ekonomier mellan 2007 och 2009 var på grund av ökat försiktighetssparande.

Diagram 8. Inflation i konsumentpriser

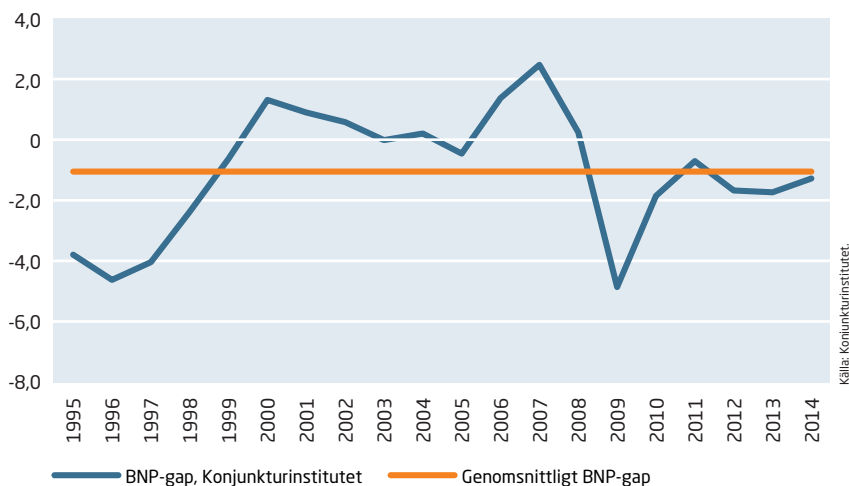


finns dock andra indikatorer som tyder på att både konkurrensen har ökat och att efterfrågan har blivit svagare. Bland annat har importen ökat starkare än inhemsk efterfrågan under senare år.

Fallande utrikeshandel bidrar till svag efterfrågan

Svensk ekonomi befinner sig fortfarande i en lågkonjunktur där efterfrågan är lägre än vad som skulle kunna produceras om ekonomin vore i konjunktorell balans. Detta illustreras med hjälp av Konjunkturinstitutets bedömning av BNP-gapet (Konjunkturläget, mars 2015) i diagram 9.¹⁸

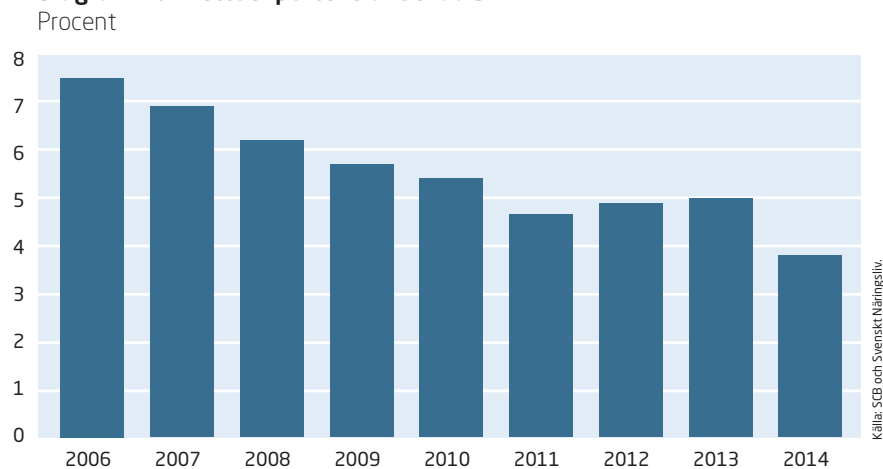
Diagram 9. BNP-gap, procent av potentiell BNP



¹⁸ BNP-gapet är ett vanligt förekommande mått på resursutnyttjandet och mäter den procentuella skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP. Potentiell BNP definieras som den nivå på produktionen som uppnås då de produktionsfaktorer som finns tillgängliga i form av arbete och kapital används normalt. Ett negativt BNP-gap innebär därför att det finns lediga resurser i ekonomin. Ett positivt gap däremot innebär att resursutnyttjandet är högt.

Den främsta anledningen till den svaga efterfrågan på svenska produkter är att nettoexporten har sjunkit till en historiskt låg andel av BNP (se diagram 10). Den utdragna lågkonjunkturen i omvärlden till följd av finanskrisen och eurokrisen är en viktig anledning till att svensk export har utvecklats svagt. En annan viktig anledning är att enhetsarbetskostnaderna har ökat mer i Sverige än i jämförbara länder sedan 2006 (se diagram 4). Det har bidragit till att försämra svenska företags konkurrenskraft och att exportföretagen har tappat marknadsandelar, vad gäller verksamheter i Sverige. Den försämrade konkurrenskraften påverkar dock inte bara exportföretagen. Även de företag som huvudsakligen säljer sina produkter på den svenska marknaden har fått det svårare att konkurrera med utländska företag. Detta har bidragit till en stark importtillväxt under senare år, vilket har varit en viktig anledning till den fallande nettoexporten.

Diagram 10. Nettoexportens andel av BNP



Som illustreras i diagram 6 har den trendmässiga investeringstillväxten varit svag sedan finanskrisen. Generellt kan man därför dra slutsatsen att försämrade förutsättningar för företagen ligger bakom den svaga efterfrågan. Efterfrågan från hushåll och offentlig sektor har däremot varit starkare då tillväxten i både hushållens konsumtion och offentlig konsumtion varit hög.

Ökad global konkurrens bidrar till pressade priser

En ökad konkurrens minskar möjligheterna för företagen att föra över ökade kostnader på konsumenterna genom högre priser.¹⁹ En kombination av ökad globalisering som ökar konkurrensen från utländska företag och digitaliseringen som ökar pristransparensten har bidragit till att pressa priserna.²⁰ Nästan sju av tio företag i Riksbankens (2014) undersökning anger en ökad konkurrens som en anledning till att prisutvecklingen varit svagare än normalt. Fler företag anger därmed ökad konkurrens än svag efterfrågan som en förklaring till den svaga prisutvecklingen. Samtidigt anger över 80 procent av företagen att konkurrensen har ökat på ett tydligt sätt under de senaste åren.

¹⁹ Detta är ett standardresultat inom den nationalekonomiska forskningen och följer från Dixit och Stiglitz (1977), som föreslår att priset på en given produkt är ett påslag på produktionskostnaderna. Mer specifikt, $pris = (1 + påslag) \times marginalkostnaden$, där påslaget minskar med graden av konkurrens. Med andra ord minskar påslaget om graden av produkt-differentiering minskar.

²⁰ Riksbanken gör bedömningen att digitaliseringen sannolikt har påverkat inflationen negativt men att "de senaste årens nedgång i inflationstakten främst hänger samman med andra faktorer". Se "Penningpolitisk rapport – Februari 2015", s. 55, Riksbanken.

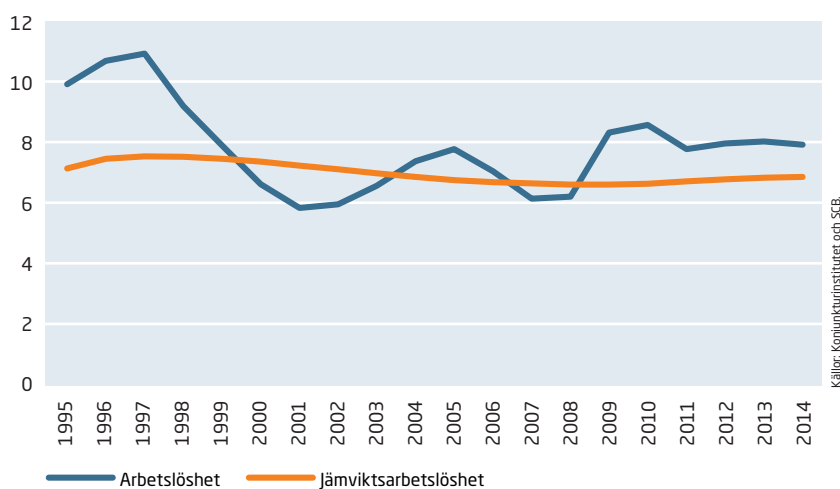
Med en högre konkurrens blir det allt viktigare för svenska företag att förbli konkurrenskraftiga. Ju högre konkurrensen är desto snabbare tappar företag med högre kostnadsutveckling marknadsandelar. Det gäller både exportföretag och företag som säljer inhemskt.

Arbetslösheten högre än jämvikt

Arbetslösheten har sedan finanskrisen bitit sig fast på omkring 8 procent. Detta trots att sysselsättningen har ökat starkt under senare år. Det beror på att arbetskraften har ökat mer än normalt. Reformerna har ökat incitamenten att träda in på arbetsmarknaden, vilket i sin tur har ökat arbetskraftsdeltagandet. Samtidigt har befolkningstillväxten varit starkare än normalt. Konjunkturinstitutet gör dock bedömningen att arbetslösheten hade kunnat vara lägre om arbetsmarknaden varit i konjunkturell balans. Med andra ord är arbetslösheten hög delvis på grund av konjunkturella faktorer. Detta illustreras i diagram 11, där arbetslösheten är cirka en procentenhet högre än jämviktsarbetslösheten.

En viktig orsak till den cykliska arbetslösheten är de senaste årens starka reallöneökningar. Hade de istället, likt i många andra länder, ökat i linje med produktivitetstillväxten hade efterfrågan på arbetskraft varit högre och arbetslösheten lägre. En viktig förutsättning för att arbetslösheten ska sjunka är därför att lönerna utvecklas i linje med de ekonomiska förutsättningarna. Effekterna av högre löneökningar på ekonomin förklaras i mer detalj i avsnitt 4.

Diagram 11. Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet



4. Högre löneökningars effekt på ekonomin

Den ekonomiska utvecklingen påverkar förutsättningarna för löneökningar. Kausaliteten går också åt andra hållet då löneutvecklingen är en viktig faktor för den ekonomiska utvecklingen. I detta avsnitt beskriver vi genom vilka kanaler löneökningar påverkar ekonomin. Vi visar att högre löneökningar framöver leder till en svagare ekonomisk tillväxt och en högre arbetslöshet. Hur löneutvecklingen påverkar realekonomin och prisutvecklingen beror till stor del på det makroekonomiska utgångsläget. Här sammanfattas de ekonomiska förutsättningarna som beskrivits i mer detalj i tidigare avsnitt:

- i) Svensk ekonomi befinner sig i en lågkonjunktur med hög arbetslöshet
- ii) Starka reallöneökningar har medfört hög konsumtion och högt sparande
- iii) Investeringarna och produktivitetstillväxten är låga
- iv) Nettoexporten är historiskt låg
- v) Vinstmarginalerna har försämrats
- vi) Inflationen är svag

Högre löneökningars effekt på ekonomin

I figur 1 nedan illustreras hur en högre löneutvecklingstakt skulle påverka svensk ekonomi givet det nuvarande ekonomiska läget. Denna illustration är en förenkling eftersom ekonomin är komplex med en mängd variabler som påverkar varandra simultant. De viktigaste kanalerna och effekterna identifieras dock här och samma resultat uppnås även med mer avancerade makroekonomiska modeller. För att förtydliga händelseförloppet beskriver vi här de ekonomiska effekterna i fem olika steg.

Steg 1

En högre löneökningstakt höjer den genomsnittliga lönen i ekonomin, vilket ökar företagets enhetsarbetskostnader.

Steg 2

Företagen möter nu högre enhetsarbetskostnader och bestämmer utifrån sina förutsättningar i vilken grad de höjer sina priser. Om företagen låter prisutvecklingen vara oförändrad jämfört med hur den hade varit utan de högre löneökningarna minskar företagets vinstmarginaler. Om de istället väljer att höja sina priser i samma grad som kostnaderna ökat kommer det att försämra deras konkurrenskraft och minska efterfrågan på deras produkter.

Hur företag väljer att agera beror på många faktorer, däribland konkurrensen från andra företag, hur pass differentierade deras produkter är och det konjunkturella läget. Sammantaget för hela ekonomin kommer både vinstmarginalerna att sjunka och inflationen att öka. Givet att företag nu upplever konkurrenstrycket som särskilt högt är det sannolikt att inflationen inte ökar lika mycket som den skulle ha gjort under mer normala omständigheter.

Steg 3

Den högre inflationen som försämrat svenska företags konkurrenskraft leder till en lägre nettoexport. Detta beror både på att exporten blir lägre och att importen blir högre eftersom produkter som producerats utomlands blir billigare relativt de som producerats i Sverige. En försvagning av kronans växelkurs kompenserar till liten del för den försämrade konkurrenskraften.²¹ Detta beror på att växelkursen påverkas av en mängd andra faktorer som diskuteras i avsnitt 3.

De lägre vinstmarginalerna till följd av att priserna inte höjts fullt ut för att kompensera för de ökade kostnaderna innebär i sin tur att det blir mindre lönsamt för företagen att investera. Investeringsstillväxten blir därför svagare. Den kortsiktiga effekten på konsumtionen är positiv eftersom den högre genomsnittslönen förbättrar hushållens köpkraft. Det motverkas dock något av att inflationen är högre. Den långsiktiga effekten på konsumtionen är mer osäker, vilket beskrivs nedan under *steg 5*.

Steg 4

Med en svagare nettoexport- och investeringsutveckling blir produktionstillväxten i svensk ekonomi lägre. Den tillfälliga ökningen i konsumtionen är för liten för att motverka detta.²² Den svagare tillväxten innebär en mer utdragen lågkonjunktur för svensk ekonomi.

Steg 5

Med en lägre produktionstillväxt behöver företagen inte anställa i samma utsträckning och sysselsättningsutvecklingen blir därmed svagare.²³ Detta innebär en högre arbetslöshet.²⁴ Den svagare arbetsmarknaden påverkar konsumtionen negativt. Den slutliga sammantagna effekten på konsumtionen, som inkluderar den positiva effekten från en högre genomsnittslön, men negativa effekter från högre inflation och en svagare arbetsmarknad, är osäker. Eftersom hushållen redan har haft starka reallöneökningar samtidigt som sparkvoten är historiskt hög är det mindre sannolikt än normalt att konsumtionen stiger. Hushållens sparande är sannolikt högt på grund av försiktighetssparande som skulle öka om det konjunkturella läget försämrades och arbetsmarknaden försvagades (se avsnitt 3).

²¹ En försvagning av kronan ger dessutom Sverige negativa förmögenhetseffekter och en kontinuerlig depreciering kan minska inflödet av utländska direktinvesteringar.

²² För exempel på hur en positiv lönechock påverkar tillväxten och arbetsmarknaden negativt, se Bergvall m.fl. (2007, s. 77) och appendixet i Forsfält (2009, s. 22). I deras simulering utgår de från ett balanserat konjunkturläge, vilket sannolikt innebär mindre negativa effekter på produktion och sysselsättning än när utgångsläget är en lågkonjunktur.

²³ Eftersom lönerna har ökat har priset på arbetskraft ökat relativt priset på kapital. Det finns därför en substitutionseffekt mot mer kapital istället för arbetskraft i produktionsprocessen, vilket bidrar negativt till sysselsättningsutvecklingen.

²⁴ Hur arbetskraften utvecklas är osäkert då två faktorer påverkar i motsatt riktning. De högre genomsnittslönerna ökar incitamentet att träda in på arbetsmarknaden, medan den svagare sysselsättningsstillväxten minskar incitamentet för arbetskraftsdeltagande. Historiskt har en sysselsättningsökning på en procent ökat arbetskraften med en tredjedels procent.

5. Bör löneavtal alltid utgå ifrån inflationsmålet?

Den genomsnittliga inflationen har historiskt varit lägre än inflationsmålet. Det har medfört en kostnad i termer av förlorade jobb. Om de kommande löneavtalen felaktigt utgår ifrån att inflationsmålet nås i närtid leder det även till förlorade jobb och en högre arbetslöshet framöver. Det innebär att det tar längre tid för konjunkturen att återhämta sig och för inflationen att stabiliseras kring inflationsmålet.

Inflationsmålet

I november 1992 övergav Sveriges Riksbank den fasta växelkursen gentemot eurons föregångare ECU:n. Detta ledde till en kraftig försvagning av kronan mot andra valutor, vilket gav upphov till inflationsimpulser. När Riksbanken i januari 1993 annonserade att penningpolitiken skulle inriktas mot prisstabilitet angavs därför att ett inflationsmål för konsumentprisindex (KPI) på 2 procent skulle införas först 1995. Man valde att fokusera på KPI-inflationen på grund av att ”detta är det mest kända och använda måttet på inflation, att det omfattar en mycket stor del av hushållens konsumtion samt att det publiceras varje månad”.²⁵ Eftersom KPI inkluderar räntekostnader bidrar dock en reporäntehöjning till att höja KPI-inflationen på kort sikt. Därför bör penningpolitiken på några års sikt inrikta sig på KPI med fast ränta (KPIF). Detta är i linje med rekommendationerna i en utvärdering av Goodhart och Rochets (2011).

En penningpolitik som förankrar inflationsförväntningarna kring ett mål minskar volatiliteten av både inflationen och konjunkturförloppet. Detta är i sig välbefärande då individer generellt föredrar en stabil ekonomisk utveckling framför en volatil.²⁶ Det leder också till högre investeringar och därmed även till en starkare produktivitetstillväxt på sikt.²⁷ Ett för högt inflationsmål medför flera kostnader, som bland annat menykostnader och valutaförsvagning.^{28, 29} En hög inflation gör det dessutom svårare att få en uppfattning om pengars värde och studier visar att individer ogillar hög inflation (se Di Tella m.fl., 2001). Ett för lågt inflationsmål är inte heller önskvärt eftersom det sätter ett golv för den reala räntan samtidigt som priser generellt är mer flexibla uppåt än nedåt.³⁰ Det ökar också risken för deflation, det vill säga att den allmänna prisnivån sjunker. Deflation kan leda till att hushållen väntar med att konsumera och att företagen skjuter på sina investeringar tills priserna fallit, vilket leder till en sjunkande produktion. Ett inflationsmål på 2 procent är väl avvägt givet riskerna som ett för lågt respektive ett för högt inflationsmål medför. Det är också i linje med inflationsmålen i andra industriländer.

²⁵ Se <http://www.riksbank.se/sv/Penningpolitik/Inflation/Inflationsmalet/> (22/5/2015).

²⁶ Att individer är riskaverta är väl dokumenterat (se t.ex. Chiappori och Paiella, 2011). Detta beror delvis på att marginalnyttan av inkomst är avtagande. Rabin (2000) menar dock att detta inte fullt ut förklarar graden av riskaversion och Simonsohn (2009) visar att projekt med risk kan värderas lägre än projektets sämsta möjliga resultat.

²⁷ För en genomgång av förhållandet mellan investeringar och produktivitetstillväxt se Boumediene och Grahn (2015).

²⁸ Menykostnader är kostnaderna av att frekvent uppdatera priser.

²⁹ Om ett land har högre inflation än andra länder leder det till – allt annat lika – att landets nominella växelkurs på sikt försvagas mot dessa länders valutor.

³⁰ Ett inflationsmål på noll gör det svårare för styrräntan att följa Taylor-principen, som innebär att styrräntan sänks tillräckligt mycket till följd av en negativ inflationschock för att den reala styrräntan ska minska. Taylor-principen har visats vara ett viktigt kriterium för en stabil ekonomisk utveckling under både rationella och adaptiva förväntningar (se Boumediene, 2010).

Två kriterier behöver uppfyllas för att inflationsmålet ska fylla sin funktion. På lång sikt måste inflationsförväntningarna förankras kring inflationsmålet, och faktisk inflation sammanfalla med förväntad inflation. Här nedan beskriver vi förhållandet mellan faktisk inflation och inflationsförväntningar.

Inflation och inflationsförväntningar

Inflationsförväntningar bestäms med hjälp av information om en mängd faktorer. Den kanske viktigaste av dessa är faktisk inflation, men även andra faktorer som tillväxt och arbetslöshet är av betydelse. När de ekonomiska förutsättningarna förändras är det därför rimligt att inflationsförväntningarna uppdateras. Det är dock inte enbart informationen som används när inflationsförväntningar formas som avgör nivån på inflationsförväntningarna. Hur informationen används är också avgörande för i vilka förväntningar informationen resulterar.³¹ En förändring av hur information påverkar förväntningar kan därför leda till förändrade inflationsförväntningar utan att själva informationen ändrats.

Samtidigt som faktisk inflation påverkar inflationsförväntningar så påverkar förväntad inflation faktisk inflation. Förhållandet mellan dessa två är generellt positivt, vilket innebär att en högre faktisk inflation leder till högre inflationsförväntningar som i sin tur höjer faktisk inflation ytterligare.

Inflationen kan, väldigt förenklat, beskrivas med hjälp av en ny-Keynesiansk Phillipskurva:³²

$$\text{inflation}_t = \beta \left(\text{förväntad inflation}_{t,t+1} \right) + \theta (\text{BNP-gap})_t + \text{kostnadschock}_t \quad (6)$$

där β och θ är positiva konstanter. Ekvation (6) innebär att faktisk inflation ökar av att förväntningarna om inflationen ökar, av ett högre BNP-gap och av en kostnadschock i form av till exempel högre löneökningar eller ökade vinstmarginaler.³³ Ekvation (6) innebär också att när BNP-gapet är slutet och när kostnadschocken är noll sammanfaller faktisk och förväntad inflation. För att Riksbankens inflationsmål på 2 procent ska uppnås på lång sikt behöver därför inflationsmålet vara trovärdigt.

Om inflationsförväntningarna blir lägre än faktisk inflation innebär det att inflationen blir lägre än den annars hade varit. Inflationsförväntningar som är lägre än 2 procent kan således förhindra inflationsmålet från att uppnås, även när BNP-gapet är slutet. Å andra sidan kan för höga inflationsförväntningar försvaga konjunkturen. Enligt ekvation (6) innebär inflationsförväntningar på 2 procent samtidigt som faktisk inflation är lägre än 2 procent att BNP-gapet måste vara negativt.³⁴ För höga inflationsförväntningar medför därmed en realekonomisk kostnad som förklaras nedan.

³¹ I teoretiska och empiriska makroekonomiska modeller antas ofta rationella förväntningar. Under rationella förväntningar antas ekonomins agenter veta exakt hur olika variabler i ekonomin påverkar varandra. Detta är ett orimligt antagande då man i praktiken skattar ekvationer på befintlig data för att få en uppfattning om dessa förhållanden (se Evans och Honkapohja, 2001). Antipin m.fl. (2014) visar att constant gain least squares, som tar hänsyn till strukturella förändringar och tillåter för tidsvarierande koefficienter, producerar bättre inflationsprognoser än OLS.

³² Se t.ex. Clarida m.fl. (2000) för en härledning av en ny-Keynesiansk Phillipskurva.

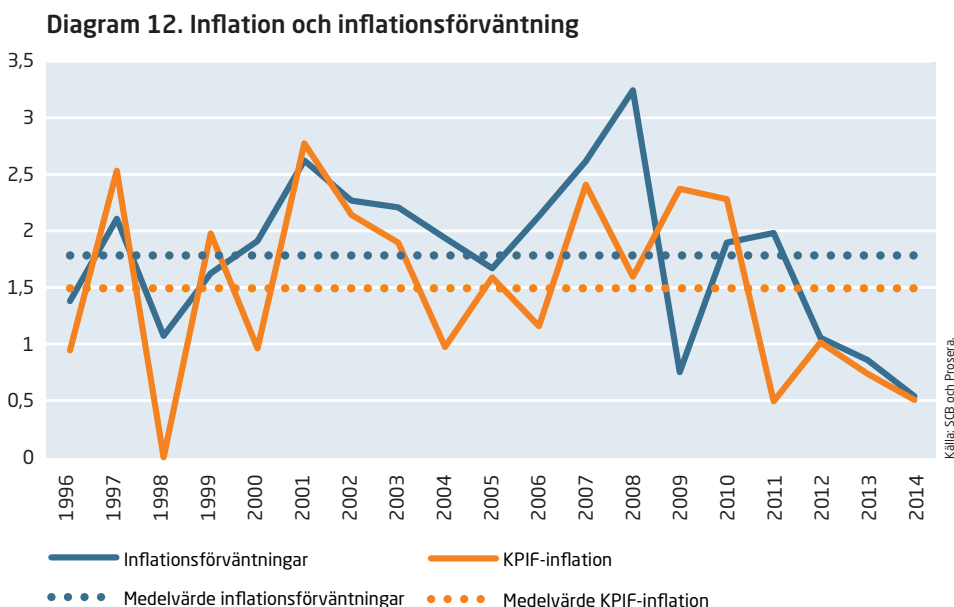
³³ Eftersom en positiv lönechock påverkar BNP-gapet negativt och leder till en mer utdragen lågkonjunktur (se avsnitt 4) är det inte uppenbart att högre löner leder till högre inflation på medellång sikt. Särskilt inte i det gällande konjunkturläget.

³⁴ Vi antar här, utan förlorad generalitet, att kostnadschocken är noll.

Kostnaden av för höga inflationsförväntningar

Sedan införandet av inflationsmålet har inflationen i genomsnitt varit lägre än 2 procent. Diagram 8 i avsnitt 3 visar att inflationen enligt KPI i genomsnitt var 1,2 procent mellan januari 1995 och januari 2015. Det beror till viss del på att räntekostnader, som ingår i KPI, är betydligt lägre idag än när inflationsmålet infördes. Men även inflationen enligt KPIF var i genomsnitt endast 1,5 procent under samma period. Svensk inflation har därmed varit betydligt längre ifrån inflationsmålet än vad som har varit fallet i andra länder (se Svensson, 2015).

Trots att inflationen trendmässigt legat under inflationsmålet har inflationsförväntningarna varit betydligt närmare inflationsmålet. Diagram 12 visar inflationsförväntningarna enligt Prospera för kommande 12 månader och KPIF-inflationen. I genomsnitt har inflationsförväntningarna varit cirka 1,8 procent, vilket är högre än KPIF-inflationen och markant högre än vad KPI-inflationen har varit. Det innebär att den faktiska inflationen systematiskt varit överraskande låg.



Att inflationen har avvikit från inflationsförväntningarna har fått konsekvenser både för konjunkturen och arbetslösheten. Förhållandet mellan inflation, inflationsförväntningar och för arbetslösheten kan uttryckas med följande transformerade version av en långsiktig Phillips-kurva:

$$\text{förväntad inflation} - \text{inflation} = \gamma(\text{arbetslöshet} - \text{jämviktsarbetslöshet}) \quad (7)$$

Svensson (2015) visar med hjälp av ekonometriska skattningar där inflationen är mätt enligt KPI att γ tar ett värde omkring 1,33.³⁵ Eftersom faktisk KPI-inflation varit cirka 0,6 procentenheter lägre än inflationsförväntningarna innebär det att arbetslösheten varit 0,8 procentenheter ($0,6 \times 1,33$) högre än sin jämvikt. Anledningen till att en lägre faktisk inflation än förväntat leder till en högre arbetslöshet är främst att det leder till för höga reallöneökningar. Det minskar i sin tur efterfrågan på arbetskraft, vilket leder till en högre arbetslöshet (se avsnitt 4).

³⁵ Svenssons (2015) skattningsperiod var 1997–2011.

Skillnaden mellan den historiska KPIF-inflationen och inflationsförväntningar är 0,3 procent snarare än 0,6 procent. Skattar man ekvation 7 på KPIF-data istället för KPI-data blir dock koefficienten γ runt 2,25 istället för 1,33. Effekten av att KPIF i genomsnitt varit 0,3 procentenheter lägre än förväntat har därför varit drygt 0,7 procentenheter högre arbetslöshet än vad som annars hade varit fallet.

Bör löneavtalen utgå ifrån inflationsmålet?

Reallöner definieras som löner rensat för inflationen. Hushållens konsumtion och köpkraft påverkas av inflationen i konsumentpriser. Reallöneutvecklingen där den nominella löneutvecklingen deflateras med KPI eller KPIF är därför den mest relevanta för hushållen. Företagen påverkas istället av inflationen i priserna på sina egna produkter. Som förklaras i avsnitt 2 är det därför inflationen i producentpriser, mätt som näringslivets förädlingsvärdedeflator, som är relevant för löneutrymmet.

Inflationen i konsumentpriser och inflationen i producentpriser är starkt korrelerade. De skiljer sig dock eftersom svenska hushåll inte konsumerar exakt samma varor och tjänster som svenska företag producerar. Markowski m.fl. (2011) härleder att en inflation i näringslivets förädlingsvärdedeflator på 1,3 procent är förenlig med en KPI-inflation på 2 procent. Är det rimligt att löneavtalen utgår ifrån denna nivå givet det ekonomiska läget? Är det rimligt att alltid anta att inflationsmålet uppnås? Vi har visat ovan att inflationsförväntningar som överstiger faktisk inflation medför en kostnad i termer av högre arbetslöshet. Samtidigt kan för låga inflationsförväntningar förhindra inflationsmålet från att uppnås. Vad är då rimliga inflationsförväntningar?

De flesta konjunkturbedömare förväntar sig att svensk ekonomi går mot konjunkturcell balans 2016. Trots det prognostiserar de att inflationen blir lägre än 2 procent samma år. En anledning till det är sannolikt att priser är trögrörliga, vilket medför att inflationen eftersläpar den realekonomiska utvecklingen.³⁶ Det beror också på att inflationen i omvärlden förväntas vara svagare än normalt samtidigt som en allt större del av konsumtionen importeras.³⁷ Strukturella faktorer som digitaliseringen och ökad konkurrens bidrar också till en svag inflationsutveckling i närtid.

Tabell 1 nedan illustrerar hur felaktiga inflationsförväntningar skulle kunna påverka arbetsmarknaden på lång sikt med hjälp av ett räkneexempel baserat på Svensson (2015). Anta att inflationsmålet förväntas nå 2016. Detta är i linje med Riksbankens prognos för KPI-inflationen på 1,8 procent.³⁸ Det är dock högre än konsensusprognosen på 1,4 procent (enligt Consensus Forecasts, augusti 2015) och betydligt högre än Konjunkturinstitutets prognos på 1,0 procent.³⁹ Om inflationsförväntningarna är 2 procent för 2016 medan utfallet för inflationen blir enligt Riksbankens prognos, så överskattas inflationen med 0,2 procentenheter. Om faktisk inflation istället blir enligt konsensusprognosen eller Konjunkturinstitutets prognos överskattas inflationen med 0,6 respektive 1,0 procentenheter.

Vad skulle långsiktiga felbedömningar av dessa storleksordningar ge för effekt på arbetsmarknaden? Om inflationen överskattas med 0,2 procent leder det till en 0,27 procentenheter lägre arbetslöshet och cirka 14 000 färre jobb än vad som annars

³⁶ Druant m.fl. (2012) visar med hjälp av företagsdata ifrån 17 europeiska länder att priser i genomsnitt uppdateras var tionde månad.

³⁷ Kronans växelkurs förväntas således att inte kompensera för detta.

³⁸ Penningpolitisk rapport, september 2015.

³⁹ Se Konjunkturläget, augusti 2015.

hade varit fallet.⁴⁰ Om inflationen istället överskattas med 0,6 procentenheter, vilket vore fallet om faktisk inflation 2016 blir enligt konsensusprognosen samtidigt som inflationsförväntningarna är 2 procent, blir arbetslösheten 0,8 procentenheter högre än den annars hade varit. Det motsvarar cirka 41 000 färre jobb. Om inflationen blir enligt Konjunkturinstitutets prognos motsvarar det en långsiktig förlust om cirka 69 000 jobb och en 1,3 procentenheter högre arbetslöshet.

Tabell 1. Räkneexempel: inflation, förväntad inflation och arbetsmarknad

| De långsiktiga effekterna på arbetsmarknaden av felaktiga inflationsförväntningar | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| Antagande om faktisk KPI-inflation | 1,8 (enligt Riksbankens prognos) | 1,4 (enligt Consensus Forecasts) | 1,0 (enligt KI:s prognos) |
| Förväntad KPI-inflation (=inflationsmålet) | $2 - 1,8 = 0,2$ | $2 - 1,4 = 0,6$ | $2 - 1,0 = 1,0$ |
| Effekt på arbetslöshet | $1,33 \times (0,2) = 0,27$ | $1,33 \times (0,6) = 0,8$ | $1,33 \times (1,0) = 1,33$ |
| Sysselsättningseffekt | -14 000 | -41 000 | -69 000 |

Tabellen räknar på arbetsmarknadseffekterna av långsiktiga skillnader mellan förväntad och faktisk inflation. Räkneexemplet utgår ifrån olika bedömares inflationsprognoser och baseras på ekonometriska resultat från Svensson (2015).

Om löneavtalen felaktigt utgår ifrån inflationsmålet på 2 procent och den faktiska inflationen blir lägre kan det leda till en trögare konjunkturåterhämtning, svagare sysselsättningstillväxt och en högre arbetslöshet. Det innebär inte att inflationsmålet inte bör eftersträvas. Problemet, särskilt under senare år, är att reallönerna har utvecklats för starkt i förhållande till produktivitetstillväxten, vilket har minskat företagens vinstmarginaler och försämrat deras konkurrenskraft. Det har i sin tur lett till en svag investeringstillväxt och en fallande nettoexport. En mer återhållsam löneutveckling under återhämtningsfasen av konjunkturcykeln innebär att löneökningarna snabbare kan återgå till mer normala nivåer. Det är det som krävs för att inflationen ska kunna nå inflationsmålet på medellång sikt.

⁴⁰ Detta enligt Svenssons (2015) resultat. Vi utgår här ifrån 2014 års arbetskraftsnivå för att räkna ut sysselsättningseffekten. Eftersom den demografiska utvecklingen medför en förväntad ökning i arbetskraften underskattas den framtida sysselsättningseffekten. Detta är dock ytterst marginellt.

Referenser

- Antipin, J.-E., Boumediene, F. J. och Österholm, P. (2014), "Forecasting Inflation Using Constant Gain Least Squares", *Australian Economic Papers*, 53 (1-2), s. 2-15.
- Bergvall, A., Forsfält, T., Hjelm, G., Nilsson J., och Vartiainen, J. (2007), "KIMOD 1.0 – Documentation of NIER's Dynamic Macroeconomic General Equilibrium Model of the Swedish Economy", *Working Paper No. 100*, National Institute of Economic Research (NIER).
- Boumediene, F. J. (2010), "Determinacy and learning stability of economic policy in asymmetric monetary union models", *PhD thesis*, University of St Andrews, UK.
- Boumediene, J. och Grahn, G. (2015), "Produktivitet utveckling, investeringar och välstånd", *Samhällsekonomisk analys (No 3)*, januari 2015, *Svenskt Näringsliv*.
- Chiappori, P.-A. och Paiella, M. (2011), "Relative Risk Aversion Is Constant: Evidence From Panel Data", *Journal of the European Economic Association*, European Economic Association, vol. 9(6), s. 1021-1052.
- Clarida, R., Galí, J. och Gertler, M. (2000), "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory". *The Quarterly Journal of Economics*, 115 (1), s.147–180.
- Cobb, C. W. och Douglas, P. H. (1928), "A Theory of Production", *American Economic Review*, 18 (Supplement), s. 139–165.
- Di Tella, R., MacCulloch, R. J. och Oswald, A. J. (2001), "Preferences over Inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness", *American Economic Review*, 91(1), s. 335-41.
- Dixit, A. K. & Stiglitz, J. E. (1977), "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity", *American Economic Review*, 67(3), s. 297-308.
- Druant M., Fabiani S., Kezdi G., Lamo A., Martins F. och Sabbatini R. (2012), "Firms' Price and Wage Adjustment in Europe: Survey Evidence on Nominal Stickiness", *Labour Economics*, 19(5), s. 772-782.
- Evans, G. & Honkapohja, S. (2001), "Learning and Expectations in Macroeconomics", *Princeton University Press*, Princeton, New Jersey.
- Forsfält, T. (2009), "KIMOD 2.0 - Documentation of changes in the model from January 2007 to January 2009", *Working Paper No. 111*, National Institute of Economic Research (NIER).
- Goodhart, C. och Rochet, J.-C. (2011), "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005-2010", 2010/11:RFR 5.
- Harrison, A. (2003), "Has globalization eroded labor's share?", *Working Paper*, University of California-Berkeley.

- Jones, C. I., och Romer, P. M. (2010), "The New Kaldor Facts: Ideas, Institutions, Population, and Human Capital," *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(1), s. 224-45.
- Kaldor, N. (1957), "A Model of Economic Growth". *The Economic Journal*, 67 (268), s. 591-624.
- King, R. D. (1997), "Should English be the law?", *Atlantic Monthly*, 279, s. 55-64.
- Markowski, A., Nilsson, K. och Widén, M., (2011), "Strukturell utveckling av arbetskostnad och priser i den svenska ekonomin", *Working Paper No. 106*, National Institute of Economic Research (NIER).
- Mody, A. Sandri, D. och Ohnsorge, F., (2012), "Precautionary Savings in the Great Recession," *IMF Working Papers 12/42*, International Monetary Fund.
- Rabin, M. (2000), "Diminishing Marginal Utility of Wealth Cannot Explain Risk Aversion", Department of Economics, *Working Paper Series qt61d7b4pg*, Department of Economics, Institute for Business and Economic Research, UC Berkeley.
- Riksbanken (2014), "Varför har företagen inte höjt sina priser? Resultat från en enkät om företagens prissättning", Ekonomisk kommentar.
- Simonsohn, U. (2009), "Direct-Risk-Aversion: Evidence from Risky Prospects Valued Below Their Worst Outcome", *Psychological Science*, 20 (6), s. 686-692.
- Solow, R.M. (1956), "A contribution to the theory of economic growth". *The Quarterly Journal of Economics*, 70, s. 65-94.
- Svensson, L. E. O. (2015), "The Possible Unemployment Cost of Average Inflation below a Credible Target", *American Economic Journal: Macroeconomics*, American Economic Association, vol. 7(1), s. 258-96.
- The Economist* (2013), "Leaders: Pay and economic growth – A shrinking slice", 2 November.

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00